



Munich Personal RePEc Archive

International Monetary-Financial System. Functional and Institutional Structure

Popa, Catalin C.

Naval Academy 'Mircea cel Batran' Constantza, Romania

1 March 2008

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/24519/>

MPRA Paper No. 24519, posted 28 Aug 2010 07:05 UTC

CUPRINS

Introducere	7
1. Definirea cadrului general privind identitatea și funcționarea SMFI	11
1.1 Apariția și evoluția istorică SMFI.....	11
1.2 Etape ale dezvoltării și afirmării SMFI în economia mondială.....	36
1.3 Componentele instituțională și funcțională ale SMFI.....	40
2. Structura instituțională a SMFI	48
2.1 Organizarea instituțională a SMFI.....	48
2.2 Organisme financiare cu vocație universală: F.M.I., Banca Mondială și B.R.I.....	54
2.3 Organisme financiare cu vocație internațională sau regională.....	70
2.4 Sistemul băncilor centrale.....	80
2.5 Sistemul intermediarii financiare.....	87
3. Structura funcțională a SMFI	95
3.1 Reguli și mecanisme în funcționarea SMFI.....	95
3.2 Structura și funcționarea piețelor monetare și financiare.....	106
3.3 Relația și rolul SMFI în economia mondială.....	115
4. Noua arhitectură a SMFI în condițiile fenomenelor de integrare și globalizare	124
* Bibliografie selectivă	139

Introducere

Astăzi, în secolul în care cultura rețelilor de consum și a tranzacțiilor instantanee prin internet s-a substituit actului de cultură clasic, nimic nu mai poate fi conceput fără a lua în considerare, atât la nivel teoretic cât și la nivel practic, factorul economic sau aspectul comercial și financiar al fenomenelor. Tendința ultimelor două decenii este aceea de a fundamenta orice decizie politică, socială sau culturală pe baze economice, calculul costurilor devenind o religie prioritară tuturor sensibilităților umanității. Din această perspectivă au fost consacrați la nivel de notorietate, termeni precum liberalizarea piețelor financiare, globalizarea finanțelor internaționale sau cooperarea economică internațională. Aspectele economice suferă modificări dinamice, de la simplu la complex, de la evaziv la substanțial și de la autarhic la global, zestrea ideologică fiind substanțial îmbunătățită într-un efort continuu și de proporții, care dă semnificație voinței generale de a crea și controla, într-un echilibru consistent, sistemul economiei mondiale.

În condițiile acutizării fenomenelor de globalizare și integrare economică, sub diverse forme și la diferite dimensiuni, evoluția stării economiei mondiale a devenit punctul de plecare în explicarea principalelor mutații sociale, politice sau culturale la nivel global. Această abordare creează premisa necesității unui studiu amănunțit și detaliat, funcțional și instituțional al economiei mondiale ca sistem, pentru înțelegerea proceselor intime care guvernează relațiile economice și financiare, în ansamblul lor.

În acest context, din tendința ultimelor două decenii, Sistemul Monetar Financiar Internațional transpare ca o componentă majoră și definitorie a noțiunii de echilibru macroeconomic, mondoeconomic și global, studiul la nivel funcțional și instituțional devenind esențial în demersul explicării principalelor fenomene economice transnaționale și multinaționale.

Procesul istoric de delimitare a economiei reale de mai tânăra economie monetar-financiară, precum și interdependențele, din ce în ce mai structurate, dintre fluxurile comerciale și cele financiare, fundamentează în mod cumulativ necesitatea analizării finanțelor internaționale din perspectiva unui subsistem distinct și complex al sistemului economiei mondiale, în corelație și interdependență directă cu celelalte componente ale fenomenului economic mondial.

Schimbările au devenit radicale, șocurile frecvente și cu posibilități reduse de anticipare în timp real, cauzele determinante reies ca fiind de altă natură decât în legătură cu rezultatele și performanțele economiei reale, speculația consacrându-se irevocabil ca principiu dominant al jocului de piață. Economii precum cea a Japoniei, devenite „miracole” ale creșterii economice, se pot confrunta cu crize puternice din motive legate nu neapărat de performanța economică, rentabilitate sau eficiență a economiei reale, ci datorită unor tendințe speculative pe termen scurt. Pe de altă parte, economii reale aflate într-un echilibru precar, precum cea a Federației Ruse, bazate mai mult pe motoarele și forța industriei primare, au devenit actori importanți pe piețele financiare ale lumii, capitalurile speculative scurse prin breșele dezechilibrelor macroeconomice proprii, determinând intempestiv și uneori necontrolat evoluția și trendul unor fenomene financiare internaționale.

E greu de spus în aceste condiții că numai simpla studiere a Sistemului Monetar Financiar Internațional și acumularea unor doctrine și ideologii sub formă de rețete universale (cum ar fi mediatizatul „ortodoxism de piață” sau, uneori, „fundamentalism” al pieței libere, promovat de F.M.I.), cu privire la echilibrul financiar monetar internațional, poate aduce faloase reale economiei mondiale, fără un set suficient de reguli și instituții, agreate internațional printr-un consens cât mai larg și fără instituirea unui forum universal de reglementare și control preventiv, suficient de eficient, al jocului de piață și al efectelor liberei circulații a capitalurilor.

Definirea consensului și cooperării, pornind de la interesul comun manifestat în sfera reglementărilor financiar monetare internaționale, reprezintă un răspuns corect și pertinent al comunității internaționale, în fața amplificării fenomenelor speculative, favorizate exacerbat în ultimele două decenii de deschiderea economiilor și ridicarea la rang de principiu universal a noțiunii de liberă circulație a capitalurilor.

Diversificarea în progresie geometrică a naturii și formelor instrumentelor financiare din ce în ce mai complexe, aparatul tehnic de tranzacționare amplificat și actualizat din perspectiva integrării în noua eră comunicațională, dereglementarea intermedierei financiare și generalizarea proceselor de globalizare și integrare economică, apariția și extinderea terorismului internațional, nasc din partea comunității internaționale,

reații cumulative și pe măsură, în ceea ce se numește controlul deliberat, cantitativ și calitativ al circulației capitalurilor.

Capitolul 1

Definirea cadrului general privind identitatea și funcționarea Sistemului monetar financiar internațional

1.1 Apariția și evoluția istorică a Sistemului monetar financiar internațional

Studiul nașterii și evoluției *Sistemului monetar financiar internațional* este o antologie sumară a însăși apariției și dezvoltării istorice a umanității, pornind de la momentul apariției și dezvoltării relațiilor de schimb și până la momentul contemporan, respectiv acela al cristalizării definitive a unui sistem instituțional și funcțional adaptat contextului actual al globalizării și integrării relațiilor monetar financiare internaționale.

Primele semne arheologice legate de apariția pieselor metalice din aur și argint utilizate în procesul intermedierei manifestărilor comerciale ale umanității au fost descoperite ca aparținând mijlocului secolului al VI-lea Î.C. Relațiile financiare debutează deci, timpuriu din punct de vedere istoric, prin utilizarea unor piese confecționate din metale prețioase care aveau darul de a substitui, prin valoarea intrinsecă pe care o reprezentau, bunurile care nu aveau regăsire fizică în momentul derulării relațiilor de schimb. Prima monedă în formă clasică este utilizată, conform spuselor lui *Herodot*, în jurul anului 687 Î.C. în Lydia și se prezenta sub forma unui amestec natural de aur și argint, de o formă neregulată¹. Începând cu anul 600 Î.C., în China, apar și primele monede de formă rotundă, cu conținut integral de argint, aur sau aramă, funcție de subdiviziune și valoare. Utilizarea monedelor cu valoare intrinsecă se răspândește în toată lumea, din est până în vest, sub diferite forme din ce în ce mai complexe, dezvoltarea majoră fiind furnizată de greci, (Demostene amintea în anul 350 Î.C. chiar și despre *dobânda fixă de 10%* practică de creditorii greci). Primele reglementări monetare au fost atribuite lui Alexandru cel Mare, care în perioada 336-323 Î.C., a promovat o unitate monetară unică, bazată pe aur, cu subdiviziuni în argint, la o paritate de 1:10 în favoarea aurului. Începând cu secolul I D.C., monedele cu valoare de schimb intrinsecă

¹ Glyn Davies, *A History of Money from Ancient Times to the Present Day*, rev., Ed. Cardiff: University of Wales Press, 1996

(monede cu „valoare integrală”²) devin utilizate în formă reglementată la nivel statal, în aceeași perioadă fiind autenticată și prima operațiune monetară de stabilire oficială a cursului de schimb, respectiv de 1:2 între aur și argint. În perioada 54-68, în timpul domniei lui Nero, are loc prima devalorizare și prima inflație atestată din istoria finanțelor. La acea vreme, monezile de argint au fost devalorizate cu peste 40% iar cele de aur cu peste 15%.

Perioada primului mileniu din epoca contemporană a fost grevată de fenomenul localizării, formării și afirmării *statelor naționale*. Din punct de vedere monetar, în paralel cu dezvoltarea operațiunilor oficiale și private de emisiune de monedă cu valoare intrinsecă integrală, are loc cristalizarea primelor operațiuni de creditare și de intermediere financiară, în paralel cu diversificarea metodelor și instrumentelor de plată. În Grecia antică, odată cu apariția monedelor, apar și primii creditori, care practică dobânzi uniforme, însă diferențiate ca rată, funcție de termenele de rambursare. În anul 305, este atestată prima formă de buget național, atribuită domniei lui Dioclețian. În jurul anului 856, în China, sunt menționate primele bancnote, cu circulație internă, confecționate inițial din piele și ulterior, spre sfârșitul mileniului, din hârtie; la acea dată ideea avansării unui simbol cu valoare intrinsecă cu acoperire, în depozit la bancă, cu metal prețios, fiind o mentalitate avansată, novatoare. Confruntată ulterior cu crize inflaționiste importante, în anul 1012, China renunță pentru o perioadă de 50 de ani la emiterea de bancnote, întorcându-se la forma clasică de monedă cu valoare intrinsecă integrală. Primul mileniu este, deci, dominat de relații monetare incipiente, în formare, adaptate la nevoile de schimb ale popoarelor, relații orientate spre interior și mai puțin spre exterior, valoarea monedelor circulate fiind una intrinsecă – este epoca consacrată afirmării **multimetalismului monetar** aur-argint-cupru-bronz.

Recunoașterea internațională a unei monede era bazată pe valoarea fizică proprie și mai puțin pe cea reprezentativ simbolică.

Răspândirea monedelor scripturilor din hârtie sau pergament cu valoare intrinsecă are loc progresiv dinspre est spre vest; începând cu anul 1300, după călătoriile lui Marco Polo (materializate literar în lucrarea „Călătoria”), ideea banilor de hârtie, cu valoare

² Basno C., Dardac N., Floricel C., *Moneda, credit, bănci*, Editura didactică și pedagogică, București, 1994

intrinsecă reprezentativ-simbolică, își face apariția și în Europa. Experiențele însă nefaste ale utilizării bancnotelor în estul îndepărtat (crize inflaționiste atestate în Mongolia - 1237, Persia - 1294, China – 1012 și 1448, Japonia și India - 1330), nu sunt de natură a încuraja și promova apariția și circulația banilor de hârtie în Europa. Comerțul exterior, mult mai intens în Europa în acea vreme, impunea simboluri și etaloane universale. Este motivul pentru care are loc aici loc cu prioritate, popularizarea titlurilor de credit, acestea fiind impuse, în primul rând, de dificultățile obiective ale transportului fizic al cantităților importante de monedă, în compensarea tranzacțiilor.

Secolele XIV - XVI, deși marcate de luptele cruciaților, războiul de 100 de ani și alte diferite conflicte zonale, care au alimentat crize monetare și o permanentă inflație în marile imperii („rele” necesare pentru suportarea eforturilor de război), au avut darul de a declanșa căutarea acerbă de noi resurse, fenomenul de exacerbare a tendințelor expansioniste dovedindu-se în final, motorul timpuriu al promovării comerțului și cooperării economice internaționale. Această căutare a resurselor, a fost desăvârșită prin descoperirea Americilor, respectiv a teritoriilor „lumii noi” (*C. Columb*, 1492). În perioada imediat următoare, au loc o serie de crize monetare determinate de aflusul masiv de aur și argint dinspre coloniile nou statuate, însă stimulative pentru lansarea comerțului internațional cu metale prețioase (exemplu – traficul masiv de aur și argint dinspre Spania spre China sau dinspre Portugalia spre India). Cererea, în creștere, de metale prețioase din est a condus la stabilizarea valorii aurului și argintului, la consacrarea internațională a acestora și mai ales la promovarea **sistemului monetar bimetalist** (aur și argint).

În anul 1608 are loc **debutul sistemelor monetare naționale**, atunci când este înființată, în Olanda, *Banca din Amsterdam*, prima bancă publică, însărcinată în premieră cu emisiunea de monedă și tezaurizarea averii naționale, care va servi ca model înființării ulterioare a unui întreg ansamblu de bănci centrale. Astfel, în perioada imediat următoare, acesteia îi urmează *Banca Publică din Barcelona* (1609), *Hamburg Girobank* (1619), *Banca din Rotterdam* (1635), *Banca Suediei* (1656), *Banca Angliei* (1694) și *Banca Scoției* (1695). Debutează astfel perioada cristalizării unui sistem bancar public, ale cărui funcții vor evolua în sensul promovării intereselor naționale. De asemenea, odată cu

lărgirea bazei instituționale în intermedierea financiară și adâncirea serviciilor de supraveghere bancară prin înființarea băncilor publice cu funcții de bancă centrală, are loc și debutul încercărilor de abordare teoretică a funcționării sistemelor monetare naționale (de exemplu, binecunoscuta Gresham's law: „*bad money drives out good money*” – 1560) astfel încât, în anul 1615, are loc prima calculație a balanței comerciale și a balanței de plăți (Anglia - *Sir Lionell Cranfield and Mr. Wolstenholme*).

În perioada 1633-1672, are loc apariția primelor burse de mărfuri (Olanda) precum și debutul fenomenelor publice recunoscute (Anglia), de erijare a bancherilor în intermediari financiari, nu numai în sensul clasic al depozitării valorilor pentru diferiți clienți și remunerarea ulterioară a acestora cu dobândă dar și al emiterii de garanții de plată în numele acestor depozite, sub formă de scrisori de garanție, bilete la ordin sau cambii - titluri și trate utilizate în comerțul internațional (*Goldsmith's notes*). În anul 1659 este emis primul cec (*Banca Morris and Clayton*, Anglia) iar în anul 1660 este lansată prima *banknote* (bancnotă). În anul 1634-1637 are loc în Olanda și prima criză speculativă în funcționarea tinerei burse – *Tullip Mania*, atunci când publicul este încurajat să speculeze pe marginea traficului cu lalele ale căror prețuri la termen fluctuează major de la o săptămână la alta. Îi urmează în anul 1719 „baloanele” speculative Mississippi (*Mississippi Bubble Co.*) și South Sea (*South Sea Corporation*), primele crize determinate de speculațiile directe cu acțiunile unor firme private.

Începând cu anul 1750, relevant pentru afirmarea sistemelor monetare naționale, are loc declanșarea revoluției industriale în Anglia, moment de importanță crucială în succesiunea istorică, următoare dezvoltării coloniale în America, Africa sau India, din rațiunea dezvoltării schimburilor comerciale internaționale și apariția necesității de dezvoltare a unor sisteme de plată internaționale uniforme și reglementate.

Lansarea revoluției industriale are drept consecință dezvoltarea unor noi ramuri industriale productive, care au condus la intensificarea schimburilor comerciale regionale și inter-regionale, fiind notabilă accentuarea dimensiunilor și importanței sectorului financiar implicat în noi și diverse operațiuni de finanțare, intermediere sau asigurare

(este notabil că numărul băncilor engleze a ajuns la 800 la sfârșitul secolului XVII³). Astfel, grație acestor noi tendințe, are loc înființarea primei case internaționale de clearing (*London Clearing House*, 1770), cu participarea celor mai importante bănci private, având rolul de a compensa financiar tranzacțiile companiilor engleze în colonii și în America, mai târziu amploarea acesteia acoperind și tranzacții ale unor companii de peste ocean sau din Europa, devenite afiliate. Din punct de vedere monetar, perioada sfârșitului de secol XVII este marcată, în continuare, de sistemul bimetalist, principalele monede și subdiviziunile lor fiind cu valoare integral încorporată, în aur sau argint, dar este pozitiv notabilă dezvoltarea circulației titlurilor de credit, a tratelor și ordinelor de plată între băncile private, în paralel cu promovarea conceptuală a opiniilor pentru moneda de hârtie cu valoare reprezentativă (Adam Smith, *Avuția Națiunilor*, 1776). În anul 1792, în urma războiului de secesiune și ca rezultat al formării Statelor Unite ale Americii, are loc instituirea dolarului, monedă inspirată după modelul *taler*-ului european, în condițiile unei crize prelungite în Anglia, Spania și Franța, circulația acestuia ulterioară consacându-l imediat ca monedă favorită în tranzacțiile internaționale. Între 1795 și 1815 în Anglia și Franța este utilizat cu precădere etalonul cupru și argint datorită războaielor napoleonice, situație care, așa cum am amintit, dă o forță consistentă de conjunctură, preferinței pentru dolarul de aur american.

În Anglia, în anul 1810, este emis de către C. ales al C.C. „*Raportul privind situația lingourilor*” (*Bullion Report*) de către Comitetul ales al Camerelor Comune (*House of Commons Select Committee*), în care se menționează dimensiunile uriașe ale creditelor acumulate în timpul războaielor napoleniene și este înghețată convertirea biletelor de bancă pe o durată de 2 ani, marcându-se astfel prima intervenție oficială în tranzacțiile monetare internaționale.

Apariția istorică a *sistemului monetar financiar internațional* este strâns legată de momentele instituirii primelor organisme de guvernare monetară, ale cristalizării sistemului băncilor centrale și sectorului intermedierei financiare, în corelație cu debutul primelor forme de cooperare în plan monetar financiar internațional, consacându-se funcțional odată cu adoptarea regimului Gold Standard.

³ Glyn Davies, *A History of Money from Ancient Times to the Present Day*, rev., Ed. Cardiff: University of Wales Press, 1996

Astfel, în anul 1816 are loc, la recomandarea Consiliului Privat (*Privy Council*), adoptarea lirei de aur și implicit trecerea Angliei, în premieră, de la etalonul bimetalist la etalonul aur, statut legiferat de parlamentul britanic în anul 1821 (acest sistem funcționând pe teritoriul Angliei, de facto, aproape cu 5 ani înaintea acestui moment). Acesta este debutul oficial al instaurării **regimului *Gold Standard***, extinderea etalonului aur în întreaga Europă și în America fiind doar o chestiune de timp și opțiune politică.

Descoperirea și exploatarea unor noi zăcămintele de aur în Australia și Africa de Sud, stimulează, începând cu sfârșitul secolului XIX, creșterea tranzacțiilor cu aur la nivel mondial, determinând, pe de o parte, instituirea unui nou regim monetar bazat pe aur și renunțarea la bimetalismul dominat de argint, respectiv adoptarea **de facto** a sistemului *Gold Standard* și pe de altă parte, declanșarea migrației capitalurilor sub acțiunea factorilor unei tinere piețe financiar monetare în plină afirmare (cu sediul general acceptat la Londra) și implicit, dezvoltarea dinamică și diversificarea sectorului intermedierei financiare.

Începând cu anul 1865 este inițiată etapa cristalizării **sistemelor monetare bilaterale și multinaționale** prin crearea de uniuni și blocuri monetare și este demarat procesul de reglementare internațională a *sistemului monetar de facto*. În acel an, care marchează simultan și momentul acceptării etalonului aur în Europa de vest, este înființată *Uniunea Monetară Latină*, având în componență Franța, Italia, Belgia, Elveția și ulterior Grecia. Aceste țări acceptau în mod oficial un sistem monetar comun, bazat pe etalonul aur și fundamentat, ca vârf de lance, pe puterea francului francez (monedele de aur de 5 și 10 franci fiind deosebit de apreciate la acea vreme⁴). Această uniune monetară a funcționat pe principiul *Gold Standard* până în anul 1920 și a avut ca principal scop, recunoașterea monedelor emise de țările membre ale uniunii pe teritoriul uniunii și asigurarea convertibilității acestora în paritățile stabilite de comun acord la nivelul organizației. În calitate de lider al uniunii, Franța a încercat lărgirea conceptului de colaborare monetară internațională, prin organizarea Conferinței *Monetare Internaționale de la Paris*, fără succes însă, datorită convulsiilor marilor puteri coloniale, în care interesele proprii au predominat în defavoarea consensului internațional.

⁴ Glyn Davies, *A History of Money from Ancient Times to the Present Day*, revised, Ed. Cardiff - University of Wales Press, 1996

Procesul continuă și în anul 1871 este adoptată *Uniunea Monetara Germană*, centrată pe puterea circulatorie a mărcii germane. Astfel, sistemul *Gold Standard* mai câștigă o zonă și se impune pregnant și definitiv în Europa. În același an, Japonia adoptă același sistem, declanșând reforma monetară asiatică și renunțarea la bimetalismul clasic, prin introducerea yenului în etalonul *Gold Standard* (proces dirijat de proaspăt înființata Banca Centrală a Japoniei, emitentă a *Japanese Currency Act*, 1971). În anul 1872 este statuată *Uniunea Monetară Scandinavă*, care cuprindea Danemarca, Suedia și Norvegia, formă de cooperare centrată de asemenea pe etalonul *Gold Standard*.

Astfel, la începutul anului 1880, procesul tranziției la etalonul aur, *Gold Standard*, este, în linii mari, conturat, instituirea acestuia fiind autenticată pe întreg cuprinsul teritorial al Europei de vest, Asiei și S.U.A., funcționând chiar și în lipsa instituțiilor, reglementărilor și a recunoașterii de drept, ca un **sistem monetar de facto**, general acceptat la nivel internațional, dirijat regional la nivelul uniunilor monetare sau, după caz, la nivelul puterilor federale sau coloniale, centrul formal al acestui sistem fiind stabilit la Londra.

În perioada 1873-1886, Anglia este confruntată cu Marea Depresiune (*The Great Depression*), caracterizată de o scădere economică fără precedent, situație care pune, în premieră, sub îndoială meritele etalonului aur, mai ales pornind de la comparația total defavorabilă la acea vreme, dintre nivelul de moment al economiei engleze – cu vechime în promovarea etalonului aur – și stadiul economiilor abia convertite ale Germaniei, Franței sau S.U.A. la sistemul *Gold Standard*. În anul 1886, Comisia pentru aur și argint (*Gold and Silver Commission*) a primit, din partea guvernului englez, însărcinarea de a studia posibilitatea introducerii unui nou sistem monetar viabil, care să poată înlocui, în mod rezonabil și benefic, etalonul aur. La acea vreme, A. Marshall și F.Y. Edgeworth au recomandat introducerea symbio-metalismului (*symmetallism*) care consta în emiterea monedelor dintr-o combinație de aur și argint care să-i ofere (după o gândire empirică evident), rezistență sporită la șocurile pieței, respectiv la scăderea/creșterea alternativă a nivelului cotației unuia dintre cele două metale prețioase (dacă ar fi scăzut cotația aurului, atunci argintul din conținut i-ar fi menținut valoarea și invers în cazul scăderii cotației

argintului)⁵. Ideea a rămas însă la nivelul sugestiei, Anglia continuând să dirijeze de pe poziția de lider, încă 3 decenii, piața monetară internațională, pe modelul acceptat mutual al sistemului *Gold Standard de facto*.

În S.U.A., adoptarea oficială a etalonului aur și renunțarea la bimetallism are loc în anul 1900 pe baza instituirii *US Gold Standard* și emiterii Legii valutare (*Currency Act*, 1900). Astfel, începând cu anul 1900, sistemul monetar este deja reformat și relativ conturat funcțional, la nivelul statusului *de facto*, aproape în toate regiunile lumii fiind adoptat etalonul aur, în detrimentul bimetallismului (recapitulativ – startul adoptării în Anglia, propagarea ulterioară, rapidă, în Europa de vest, încheierea procesului fiind punctată de tranziția monetară din America, India și Orientul îndepărtat – China). Sectorul financiar funcționează, în special, prin băncile comerciale, întreite ca număr în primul deceniu al secolului XX, procesul intermedierei financiare fiind însă dirijat doar la nivel local, prin intermediul politicilor guvernamentale și doar sumar coordonat de tinerele bănci naționale sau trezorerii, aflate încă în căutare de notorietate publică. Începutul secolului XX regăsește lumea financiară proiectată pe sistemul etalonului aur (*Gold Standard*), sub forma unei organizări **de facto**, întreținută de înțelegeri mutuale, uniuni monetare, politici coloniale și într-o lipsă totală a reglementărilor internaționale și a instituțiilor coordonatoare cu vocație internațională, interesele naționale, de club, unionale sau coloniale exclusiviste, fiind încă dominante.

Complexitatea în plină creștere a sistemului monetar-financiar, conduce la evenimente fără precedent, sub forma unor **crize funcționale**, cu efecte semnificative. Astfel, în anul 1907, S.U.A. se confruntă cu o primă criză bancară de proporții, datorată comportamentului de piață, respectiv panicii investitorilor din tinerele sectoare ale industriei americane, șoc propagat în sistem „bulgăre de zăpadă” (cum anunța presa vremii), din băncile mici spre băncile mari, consecințele imediate fiind declanșarea unei hiperinflații majore și falimentele în lanț a micilor industriași. Acest lucru a impus restrângerea dreptului de emisiune monetară în sarcina a 8 bănci, grupate în *Asociația Monetară Națională* (*National Currency Associations*) și a fost declanșat, în premieră, un studiu aprofundat al crizei și al funcționării comparative a sistemelor financiare ale

⁵ Glyn Davies, *A History of Money from Ancient Times to the Present Day*, rev., Ed. Cardiff - University of Wales Press, 1996

vremii, de către nou înființata *Comisie Monetară Națională*. Studiile întreprinse au ca rezultat înființarea, în anul 1912, a *Rezervelor Federale Americane* (FED), autoritate monetară de tip federal, formată din 12 bănci statale, în acest fel S.U.A. renunțând la politica *laissez-faire* promovată în domeniul bancar până la declanșarea crizei (conform *US Money Trust Report*).

Începutul primului război mondial aduce cu sine și modificări majore în evoluția sistemului monetar internațional, în sensul deprecierii termenilor de schimb și alimentării tendinței de sporire a deficitelor datorate susținerii efortului de război, prin hiperinflație. Datoria Marii Britanii a crescut de 10 ori, deficitul bugetar al Franței a ajuns la 150 miliarde franci, inflația în Germania a crescut la 400%, datoria S.U.A. a ajuns la peste 25 miliarde dolari. Pe rând, țările beligerante, aflate în imposibilitatea menținerii unor termeni bugetari coerenti în balanțele de plăți, renunță la etalonul aur și emit bilete de bancă, titluri (în special obligațiuni) sau bancnote, cu putere circulatorie internă sporită (prin garantarea de către stat pe seama creșterii datoriei interne), retrăgând aurul în vederea susținerii relațiilor comerciale externe necesare industriei de război (Anglia, Franța, Germania –1914, S.U.A. – 1915). Japonia însă, neimplicată în conflict decât pe plan economic, a avut de câștigat, în 4 ani aceasta devenind din țară debitoare o țară net creditoare. În anii care au urmat, politica financiar-monetară a fost concentrată pe reparațiile de război, rezolvarea problemei datoriilor și refacerea în termeni reali a economiilor naționale.

În anul 1922 are loc *Conferința Monetară de la Genova*. Această primă întâlnire la nivel înalt, a avut menirea de a identifica și recunoaște meritele etalonului aur, precum și de a găsi soluții pentru reluarea sistemului *Gold Exchange* în țările participante la primul război mondial. A fost, în fapt, prima conferință internațională cu participarea tuturor marilor puteri, chemate să ajungă, în premieră, la un consens în ceea ce privește concertarea și armonizarea politicilor monetare la nivel internațional. Această conferință, fără rezultate notabile, a avut rolul de a sesiza importanța instituirii unor mecanisme internaționale privind funcționarea sistemului monetar-financiar internațional.

În același an, Germania se confruntă cu o criză majoră, hiperinflația explodând într-un ritm fără precedent (salariile se plăteau zilnic, înainte ca bancnotele să-și piardă

valoarea), pentru ieșirea din criză, soluția venind din introducerea unei monede temporare, *Rentenmark*, emisă prin gajarea internațională a terenurilor și activelor naționale germane. În 1924, Germania adoptă *Reichsmark-ul*, cu valoare egală cu aceea a mărcii anteconflict, la paritate de 1:1 și se întoarce la etalonul aur. În anul 1924, S.U.A. adoptă *politica banilor ușori (easy money)*, pentru a facilita circulația internațională a capitalurilor și pentru a crea posibilitatea întoarcerii la etalonul aur. Facilitarea accesului Angliei la aurul american a condus la refacerea rezervelor britanice prin importuri masive, în același an, (1925) economia britanică întorcându-se la etalonul aur. Franța revine în sistemul *Gold Exchange* începând cu anul 1928.

Începând cu anul 1929, odată cu prăbușirea bursei (*Black Friday*, 24 octombrie), se declanșează Marea Criză în S.U.A.. Numai într-un an P.I.B.-ul S.U.A. a scăzut la jumătate, peste 5.000 de bănci comerciale au dat faliment, în jur de 8.000 de întreprinderi au fost închise, iar șomajul a atins cote de peste 48%. Politica *banilor ușori* a alimentat deficitul bugetar, iar reforma impusă prin restrângerea creditului făcând și mai dificilă refacerea micilor întreprinderi. Efectele crizei se vor resimți până în anul 1933, când noul președinte american, Roosevelt, declanșează acțiunea de asanare a sistemului financiar și de refacere a încrederii în sistemul bancar (acordul *New Deal*, 1933).

În anul 1930 este creată *Banca Reglementelor Internaționale (Bank for International Settlements, Basel, 1930)* cu rolul inițial de a gestiona finanțarea reparațiilor de război și de a dirija fondurile internaționale comune destinate reconstrucției și refacerii infrastructurii. Ulterior, rolul B.R.I. se va modifica, această instituție erijându-se, după cel de-al doilea război mondial, într-un forum internațional al băncilor centrale și al reglementării financiare internaționale. Apariția acestui organism monetar-financiar de notorietate internațională, marchează debutul procesului de *cristalizare* a unui **sistem monetar internațional**.

Perioada interbelică este marcată însă, mai puțin de acte de cooperare internațională pe linie economică sau financiar-monetară și mai mult de tendințele hegemonice ale marilor puteri. Astfel, *Conferința de la Londra* din anul 1933, care avea ca obiectiv principal inițierea cooperării internaționale pentru stabilizarea cursurilor de schimb, eșuează lamentabil. Drept consecință, egoismul dominației câștigă și în loc de a

coopera, marile puteri se disociază în 3 mari **blocuri monetare**: *blocul lirei sterline* (țările satelit ale imperiului britanic, 1931-1939), *blocul francului francez* (țările foste colonii franceze, 1929-1945) și *blocul dolarului american* (America de Nord și de Sud, 1933-1945)⁶.

În perioada 1930-1932 are loc scăderea cantităților de aur existente pe piață și concentrarea a peste 71% din rezervele de aur mondiale în S.U.A. și Franța (1931). Dorința țărilor aflate în dificultate de a relansa economia, de a stimula exporturile și de a reduce deficitele bugetare, coroborată cu efectele de piață ale concentrării punctuale a unor cantități semnificative din metalul prețios, a declanșat renunțarea unor țări la sistemul etalonului aur – prima este Anglia, urmată la scurt timp de Irlanda, Portugalia, Italia, Canada, Argentina, țările scandinave, Thailanda și Japonia – efectele acestei renunțări fiind benefice, pe termen scurt, în termenii balanțelor de plăți.

În anul 1934, S.U.A. urmează modelul relansării economice prin devalorizare competitivă, fără a abandona însă *Gold Standard* (*U.S. Gold Reserve Act*, 1934). Astfel, cursul aurului este mărit prin devalorizarea dolarului, de la 20,67 la 35 dolari pe uncie, iar circulația internă a aurului este stopată. Cu porniri hegemonice vădite și posesoare a unei importante cantități din aurul mondial, S.U.A. resimte încă, din acei ani, avantajele poziției de lider și procedează în mod deliberat la orientarea comunității internaționale către aur, cu scopul promovării generalizate a etalonului *Gold Standard*. Astfel, prin *Legea de achiziție a argintului* (*U.S. Silver Purchase Act*, 1934), S.U.A. forțează creșterea cotației argintului pe piețele internaționale, determinând retragerea unei cantități însemnate de argint de pe piață, inclusiv și mai ales din zonele în care argintul încă mai avea forță monetară circulatorie semnificativă (cazul Chinei).

În anul 1938, ca o recunoaștere a necesității intensificării cooperării internaționale în plan monetar, sunt demarate tratativele trilaterale dintre marile puteri financiare ale vremii, respectiv S.U.A., Anglia și Franța, lucrări care au debutat cu reluarea discuțiilor din 1933 de la Londra, cu privire la măsurile internaționale comune de stabilizare a ratelor de schimb. Devenea din ce în ce mai evidentă necesitatea coordonării

⁶ Gaftoniuc Simona - *Finanțe internaționale*, Ed. Economică, București, 2000

funcționale și instituționale a sistemului monetar internațional. Discuțiile tripartite au fost însă stopate de momentul declanșării celui de-al doilea război mondial.

Perioada 1939-1945, a celui de-al doilea război mondial, a fost marcată de disensiuni, confuzii și degringoladă în plan economic. Odată atinse de virusul contagios al războiului, economiile europene au fost dominate de haos, hiperinflație, copleșite de deficite galopante și șomaj imens: în valori absolute. Din punct de vedere monetar, biletele emise de băncile europene nu se mai regăsesc în etalonul aur, funcționarea *Gold Standard* fiind suspendată. În S.U.A., deși datoria publică a urcat de la 16 miliarde USD la 269 miliarde USD, totuși creșterea economică s-a menținut într-un ritm pozitiv iar P.I.B.-ul s-a majorat substanțial. Pe de altă parte, Germania a beneficiat de regimul ocupației și a exploatat din plin resursele cucerite, reușind ca prin fixarea autoritară a tarifelor și prețurilor în plan intern, să stăvilească orice tendință inflaționistă. Anglia, deși angajată în conflict, neocupată teritorial, a reușit totuși cu sprijinul resurselor Commonwealth-ului și cu prețul majorării semnificative a datoriei publice, să mențină un nivel economic rezonabil, suficient de puternic pentru a suporta efortul impus de industria de război. Franța, Spania, Portugalia, Italia și țările scandinave, aflate sub ocupație, au resimțit din plin haosul ocupației.

Consecință a revizuirilor strategice postbelice, în 22 iulie 1944 sistemul monetar-financiar multinațional, dominat de uniuni și de blocuri monetare, cunoaște o transformare istorică: devenirea sa ca **sistem monetar-financiar internațional**, fapt marcat de drept, prin *Conferința monetară și financiară a Națiunilor Unite* de la Bretton Woods (*United Nations Monetary Conference*, New Hampshire, U.S.A.). Sistemul monetar internațional intră într-o nouă etapă, respectiv aceea a afirmării mondiale, devenind un **sistem de jure** în locul celui *de facto* care funcționase până atunci. Lucrările conferinței s-au finalizat prin tratatul internațional adoptat la *Bretton Woods*, în care marile puteri aliate, învingătoare, au cooperat și au deliberat în premieră într-un consens oficial, asupra aspectelor legate de: reconstrucția economiei occidentale, instituirea unor reguli revizuite și armonizate de funcționare a sistemului monetar-financiar internațional, instaurarea unui regim de schimb stabil și coerent, instituirea unor mecanisme de supraveghere și a unor instituții-garant al echilibrului

monetar internațional. Rezultatul conferinței s-a bazat de fapt, pe alegerea uneia din cele două variante aflate în discuție: teza lui J.M. Keynes (*Planul Keynes*, publicat la 7 aprilie 1943), reprezentând Anglia și teza lui Harry White (*U.S. Act*, publicat la data de 5 aprilie 1943), reprezentând S.U.A..

Planul lui Keynes promova ideea unei bănci centrale internaționale (*International Clearing Union*), care să funcționeze pe modelul unei case de clearing, pe principiul realizării de compensări periodice a creanțelor băncilor centrale, pe baza unei monede scripturale unice, definită în aur, denumită *bancor*. Planul White punea accent pe liberalizarea fluxurilor de capital, pe desființarea restricțiilor comerciale și a regimurilor tarifare preferențiale, mizând pe un curs de schimb stabil, fixat în etalon aur-devize. Deși croită după planul White, ca dovadă a forței de care se bucura S.U.A., soluția adoptată nu a fost totuși exclusivistă, reprezentând în final un compromis dintre cele două teze prezentate. A rezultat un sistem bazat pe *etalonul aur-devize*, **Gold Exchange Standard**, concentrat pe puterea de convertire a dolarului în aur, caracterizat prin 5 trăsături fundamentale⁷:

- răspunderea internațională în solidar față de echilibrul monetar și instituirea unei cooperări de jure;
- promovarea unui sistem de schimb etalon aur-devize, centrat pe dolarul american;
- menținerea parităților fixe, ajustabile față de USD, într-o marjă de $\pm 1\%$;
- stabilirea comună a unui cod de conduită în ceea ce privește mecanismele de ajustare a cursului de schimb;
- instituirea unui for de creditare mutuală și de intervenție concertată în vederea asigurării stabilității sistemului monetar financiar internațional.

Din punct de vedere monetar, în conformitate cu aceste principii, statele puteau constitui rezerve atât în aur cât și în devize, cotația principalelor valute fiind calculată funcție de dolarul american, singura monedă cu echivalent în aur (inițial 35 USD pe uncia de aur). Practic, statul american urma să garanteze controlul emisiunilor de dolari, astfel încât să asigure convertirea dolarilor în aur în orice moment ar fi fost solicitat acest lucru.

⁷ Frederic Teulon, *Sistemul monetar internațional*, Ed. Institutului European, Iași, 1997

Deci traseul convertibilității în regimul Gold Exchange Standard era în principiu un proces sub forma: *devize-dolari/aur-devize*⁸.

În anul 1945 sunt înființate primele instituții cu vocație internațională, respectiv *Fondul Monetar Internațional* (*International Monetary Fund*, I.M.F.) și *Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare* (*International Bank for Reconstruction and Development*, I.B.R.D.). Aceste organisme încep să funcționeze, practic, începând cu anul 1947. Tot în anul 1947 se dă startul cooperării economice internaționale în sfera comerțului și este consensual instituit *Acordul General pentru Tarife și Comerț* (*General Agreement on Tariffs and Trade*, GATT). De asemenea, este demarată reconstrucția europeană prin aplicarea Planului Marshall de reconstrucție a Europei (*European Recovery Programme*), derularea acestui proiect făcând necesară și apariția, în anul 1948, a unui organism coordonator, respectiv *Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică*, *O.C.D.E.* (*Organization for Economical Cooperation and Development*, *OECD*).

Perioada 1944 -1950 a fost marcată de reconstrucția europeană și de jocurile politice privind rescrierea ordinii economice internaționale. După cum rezultă la un simplu studiu, abundă cu instituții nou create, cu acorduri de cooperare pe toate planurile, noi atitudini și curente internaționale, reduse însă, ca rezultat, tot la voința hegemonică a unor state, care au exploatat la maxim victoria repurtată în cel de-al doilea război mondial. Apariția blocului comunist la est și separarea ermetică de spațiul occidental a reprezentat din punct de vedere economic, social și politic o situație cu consecințe semnificative pe termen lung.

Începând cu anul 1950, prin lucrările O.C.D.E., este înființată *Uniunea Europeană de Plăți*, sub forma unui fond comun, cu participarea a 15 state, care au convenit să-și susțină mutual deficitele, pe baza excedentelor obținute de membrii săi, cota de participare fiind stabilită funcție de ponderea în comerțul mondial. Acest acord funcționează până în anul 1958 când, grație *Reglementării Q* adoptate de S.U.A., prin care era plafonată remunerația conturilor la termen ale rezidenților americani, capitalurile

⁸ Gaftoniuc Simona , *Finanțe internaționale*, Ed. Economică, București, 2000

inundă în mod pozitiv piețele europene, - monedele din această zonă devenind astfel, din nou, deplin convertibile.

Deceniul anilor 1950 dă startul construcției europene prin adoptarea *Tratatului de la Paris* și crearea *Comunității Europene a Cărbunelui și Oțelului* (1951). În anul 1957, prin Tratatul de la Roma, la inițiativa Franței și Germaniei, lua ființă *Comunitatea Economică Europeană* (Europa „celor 6”), iar ca răspuns concertat al Marii Britanii, în anul 1959 era instituit *Acordul Economic de Liber Schimb* dintre țările neparticipante CECO (Anglia, Austria, Danemarca, Suedia, Elveția, Portugalia și Norvegia). În anul 1961, merită notată revalorizarea mărcii germane și reintrarea acesteia pe piața schimburilor monetare, debut al unor creșteri și aprecieri viitoare semnificative.

În anul 1952, Japonia devine membru F.M.I. și al B.I.R.D.. După războiul coreean, această țară intră într-o perioadă fastă din punct de vedere economic, declanșând binecunoscutul „miracol” japonez, sintagmă care reflectă creșterea economică în medie de 10,7% timp de 20 de ani (1951-1971).

De cealaltă parte a lumii, economia americană nu confirmă așteptările, confruntându-se cu un declin sever al balanței comerciale, deloc încurajator în situația poziției asumate - de garant al valorii convertibile în aur a dolarului. În perioada 1952-1958, speculațiile legate de volumul prea mare al dolarilor care circulau în afara S.U.A., au creat impresia perfect justificată, că resursele în aur ale F.E.D. au devenit insuficiente pentru a acoperi o eventuală cerere *spot* de convertire a eurodolarilor de pe piață. Slabele performanțe economice americane nu veneau decât să alimenteze în mod negativ aceste speculații și au condus, în cele din urmă, la instituirea *pool*-ului aurului în martie 1961. În cadrul acestui acord, marile puteri economice și financiare (S.U.A., Anglia, Franța, Belgia, Olanda, Italia, Germania și Elveția) se angajau să vândă sau să cumpere aur contra dolari și invers, în mod concertat, pentru menținerea cursului unciei de aur în jurul valorii de 35 USD, condiționat însă de revizuirea atitudinii S.U.A. în sensul adoptării de măsuri concrete pentru reducerea dezechilibrului balanței comerciale. *Pool*-ul aurului a fost însă, un eșec lamentabil, nu pentru că statele angajate nu au intervenit pentru sprijinirea cotației dolarului, ci pentru că S.U.A. nu a întreprins suficiente eforturi să-și îndeplinească sarcina asumată, balanța comercială continuând să

se deprecieze de la an la an. În 1964, S.U.A. introduce în premieră restricțiile voluntare asupra exportului de capital (*Voluntary Foreign Capital Restraints*), pentru a limita scurgerile de capital și pentru a reduce ponderea importurilor, efectul nefiind însă unul pe măsură, tendințele expansioniste ale economiei americane fiind pregnante și în măsură să contrabalanseze în mod negativ strategiile guvernamentale. Balanța a continuat să se deprecieze și drept urmare, acordul a fost desființat în anul 1968, după ce Franța și mai apoi Marea Britanie, au renunțat să mai sprijine *pool*-ul aurului și să mai intervină pe piață în favoarea dolarului: la data de 17 mai 1968 piața aurului din Londra a fost închisă, iar patru zile mai târziu *pool*-ul desființat. Susținerea Londrei și Parisului nu a mai fost posibilă, în primul rând, datorită devalorizărilor repetate suferite de lira sterlină și francul francez (1964 – atacurile speculative asupra lirei, 1967 - scăderea parității lirei de la 2,80 la 2,40 USD, 1967 – devalorizarea francului francez cu 8% în favoarea mărcii germane⁹).

În anul 1969, pe lângă introducerea mecanismului de finanțare a stocurilor reglementare, F.M.I. instituie Drepturile Speciale de Tragere, DST (*Special Drawing Rights*, SDR) unități de cont create să joace în mod universal, rolul de instrumente internaționale de plată și rezervă, agreate în mecanismele operațiunilor de finanțare-decontare în cadrul F.M.I. sau în procesul decontărilor între membrii F.M.I.. Inițial definite în aur, DST ca monedă de cont, a fost introdusă, pe de o parte pentru armonizarea formulelor de interpretare a deficitelor balanței de plăți, dar, pe de altă parte și pentru a sprijini statele membre care nu dispuneau de o rezervă suficientă pentru a-și asigura convertibilitatea în aur a monedei naționale (motiv pentru care era permis ca în schimbul emiterii DST, o cotă de 1/3 să fie vărsată în aur, iar restul în monedă națională).

La 15 august 1971, după repetatele încercări de stabilizare a cursului dolarului, pe fondul scăderii rezervei de aur sub pragul de 10 miliarde USD, a creșterii acute a deficitului datorită acumulărilor precedente rezultate din susținerea costurilor conflictului din Vietnam, dar și ca urmare a escaladării cererii de convertire a dolarilor pe piața internațională, paritatea dolarului în aur este suprimată de către președintele Nixon și moneda americană încetează a mai fi „*as good as gold*” (la fel de bună ca aurul).

⁹ Chabot Cristian , *Euro moneda europeană*, Ed. Teora, București, 2000

Era prima recunoaștere oficială a limitelor sistemului *Gold Exchange Standard* și primul pas spre generalizarea flotării cursurilor valutare și adoptarea etalonului „putere de cumpărare” (*Purchasing Power Standard*). Urmează în S.U.A. o perioadă de 3 luni în care salariile și prețurile sunt înghețate, sunt adoptate suprataxe asupra importurilor, iar pentru câteva zile sunt închise piețele de schimb monetar (până la 23 august). În decembrie 1971 este încheiat Acordul de la Washington (*Smithsonian Institute*) prin care se impune o devalorizare cu 7,9% a dolarului față de aur (prima după 1934), uncia fiind evaluată la 38 USD și se acceptă o reinstaurare a etalonului aur-devize cu o marja de fluctuație a principalelor valute față de dolar majorată de la $\pm 1\%$ la $\pm 2,25\%$. Prin același acord, suprataxele la import sunt anulate, iar diferitele monede sunt reevaluate. Astfel yenul este apreciat cu 17% în raport cu dolarul, fiind prima monedă intrată în stare de liberă flotare, lira sterlină și francul rămân constante, marca germană și guldenul sunt revalorizate, lira italiană și francul elvețian sunt devalorizate.

În anul care urmează, ca răspuns la prevederile acordului de la Washington, *Comunitatea Economică Europeană* încearcă să se pună la adăpost de fluctuațiile imprevizibile ale cotațiilor dolarului introducând sistemul „șarpelei monetar” (*Acordul de la Basel*, 1972) și înființând instituția *Fondului European de Cooperare Monetară*, F.E.C.O.M. (*European Monetary Fund*, 1973). Prin acest sistem, țările participante s-au angajat să mențină, pe baza principiilor de cooperare și mutualitate, o marjă de fluctuație între monedele proprii de maxim $\pm 2,25\%$, ceea ce însemna o reducere a marjei de 4,5% față de dolar, prevăzută în acordul încheiat cu un an înainte. „Șarpele monetar”, în ciuda funcționării precare și nelipsită de contradicții (după numai 6 săptămâni Anglia părăsește sistemul), a fost prima formă de integrare monetară adoptată de comunitatea europeană, F.E.C.O.M. fiind precursorul *Institutului Monetar European* (1994), respectiv al *Băncii Central Europe* (1998).

În absența încrederii pieței, situația balanței de plăți americane nu a cunoscut însă, nici o îmbunătățire, dolarul continuând căderea liberă, astfel încât, la data de 9 februarie 1973, piața a fost din nou închisă, la 5 zile guvernul anunțând o devalorizare a dolarului cu 10%. Această reducere intempestivă nu a făcut însă, decât să acutizeze reacția de piață, astfel încât, urmare a căderii continue și atacurilor speculative, piața este

din nou suspendată la data de 2 martie. Reluarea tranzacțiilor, la data de 19 martie 1973, nu a adus o nouă devalorizare oficială a dolarului, ci a surprins prin decizia autorităților monetare de a abandona *Gold Exchange Standard*, în favoarea regimului flotant al cursului, nu numai pentru dolar, ci implicit pentru toate devizele de pe piața monetară.

Acesta este momentul în care etalonul aur-devize este înlocuit cu regimul „puterii parității de cumpărare”, respectiv cu regimul flotării libere. Începând cu această dată, sistemului monetar-financiar îi este recunoscut în mod oficial caracterul mondial și calitățile de sistem. Prin prevederile monetariste ale *Consensului de la Washington*, integrarea armonizată a piețelor monetar-financiare la nivel internațional a devenit o prioritate agreată de toate autoritățile monetare naționale sau internaționale, motiv pentru care, din acest moment, pe baza instituirii unei cooperări și implicări continue și oportune, se poate vorbi despre un **sistem monetar-financiar internațional funcțional**.

Urmează o perioadă de cristalizare funcțională și instituțională a sistemului monetar-financiar, dominată, pe de o parte, de procesul de integrare europeană și de exacerbare a „*fundamentalismului de piață*”, dictat de Consensul de la Washington și, pe de altă parte, de evoluția comerțului mondial, dinamica financiar-monetară fiind marcată de perioadele de creștere sau descreștere economică (respectiv de crizele funcționale ale economiei mondiale) și implicit de perioadele de pendulare a principalelor valute (în special dolarul, lira, marca și yenul).

Începând cu anul 1976, prin *acordul de la Jamaica*, este instituită oficial flotarea liberă a cursurilor de schimb, este demonetizat aurul (acest metal transformându-se acum într-o simplă marfă) iar DST este recunoscut ca monedă de cont. De remarcat că acordul este acceptat la cel mai înalt nivel și grație recunoașterii internaționale, este transformat într-un amendament la statutul F.M.I. (al doilea amendament, 1978), lucru care dă, oficial, startul debutului principalelor autorități monetar-financiare internaționale în activitatea de reglementare, supraveghere și control funcțional a sistemului monetar-financiar internațional (recunoscut acum pe deplin ca un vector esențial al sistemului economiei mondiale).

Astfel, din punct de vedere al evoluției principalelor valute, se poate afirma că în perioada 1975-1990, în economia mondială domină supremația dolarului - dolarizarea

economiei mondiale, apariția petrodolarilor și influențele internaționale ale aprecierii sau deprecierei acestuia, fiind numai câteva exemple ale interesului viu acordat, în mod justificat, evoluției monedei americane, din perspectiva procesului de transformare a sistemului monetar-financiar internațional. În mod distinct, etapele parcurse evolutiv de dolar în perioada 1976-1990, au fost marcate de o pendulare permanentă, în care se poate distinge, dincolo de dominația monedei americane și dispoziția marilor puteri financiare de a stăpâni fenomenul și de a interveni concertat în interesul menținerii echilibrului monetar financiar, printr-o cooperare din ce în ce mai accentuată, determinând schimbări în dinamica sistemului monetar financiar internațional.

În perioada 1976-1980, asistăm la o depreciere accentuată a monedei americane, în special pe fondul demarării unei politici agresive de devalorizare națională competitivă, adoptată de guvernul american, în scopul orientării fluxurilor de capital și a investițiilor directe spre economia internă. În ciuda preferinței inițiale a guvernului american, evoluția negativă a dolarului nu a avut însă numai cauze interne, ea fiind accentuată cumulativ și de trendul în scădere al economiei mondiale, care se resimțea convulsiv după șocurile petroliere din 1974, respectiv 1978-1979. Astfel, după o perioadă de 2 ani de cădere liberă, sub pragul apreciat inițial de autorități (1 USD valora 4 franci francezi), în martie 1978, autoritățile monetare lansează un plan de stabilizare a dolarului, prin pârghii deflaționiste clasice (dublarea ratei dobânzii) dar și prin metode protecționiste, care vizează, în premieră, acoperirea riscului de flotație valutară, prin crearea unui fond de intervenție monetară, în sumă de 30 miliarde USD. În această perioadă, nu numai dolarul ci și lira sterlină, un alt pilon al sistemului monetar, cunoaște fluctuații importante – moneda engleză se confruntă cu o criză accentuată și în octombrie 1976 ajunge la o cotație de 1,6 USD, motiv pentru care primește, pentru echilibrarea balanței de plăți, un împrumut F.M.I. în sumă de 4 miliarde USD. Perioada menționată se încheie cu înființarea, la inițiativa Germaniei și Franței, a *Sistemului Monetar European* (Bruxelles, 1978), conceput sub forma unui mecanism de stabilizare a raportului de schimb dintre statele comunitare și bazat pe funcționarea ECU (*European Currency Unit*), unitate de cont a cărei valoare era calculată zilnic ca o medie ponderată a unui coș

valutar format din monedele statelor membre și reprezentând cursul pivot în jurul căruia se realiza echilibrarea monedelor la o marjă de fluctuație de $\pm 2,25\%$.

Anii 1980-1985 sunt caracterizați de o lungă *fază de apreciere a dolarului* (cu aproape 100% față de marca germană în numai 4 ani), determinată, în primul rând, de politica austeră a F.E.D. privind controlul strict al ofertei de monedă, relansarea creșterii economice și reducerea inflației la un nivel stabil de 5%. Ca efect secundar, reducerea inflației a adus însă, pe lângă avantaje și prima criză de lichiditate a sistemului și anume: atunci când reducerea inflației a fost proclamată la nivel de principiu, creditorii au reacționat, iar dobânzile care până atunci au fost negative în termeni reali, au fost majorate în mod exploziv, datoriile țărilor emergente (în special ale Americii de Sud) devenind uriașe peste noapte și dificil de onorat, scadențele nerespectate amplificând exponențial proporțiile dobânzilor de rambursat. Încetarea serviciului de plăți în anul 1982 de către Mexic, a provocat blocajul finanțărilor externe pentru toate țările Americii latine, criza propagându-se în lanț, inclusiv în finanțele unor țări africane (Etiopia, Mozambic). Criza datoriilor a fost rezolvată pe baza cooperării internaționale, prin instituirea unui credit de tip *releu* de către băncile centrale prin Banca Reglementelor Internaționale.

Lira sterlină este stimulată de exportul de petrol din Marea Nordului și revine pe scena financiar-monetară sub formă de petromonedă. Sistemul Monetar European continuă să funcționeze, fiind caracterizat de o serie de alinieri și realinieri monetare determinate de fluctuațiile semnificative ale monedelor țărilor comunitare. Astfel, în 1981, are loc devalorizarea lirei italiene cu 6% (martie), respectiv 3% (octombrie), valorizarea mărcii și a florinului cu 5,5% (octombrie), în anul 1982 devalorizarea francului cu 5,75%, a lirei italiene cu 2,75% și aprecierea mărcii și a florinului cu 4,25%; în anul 1983 marca și florinul continuă să se aprecieze cu 5,5%, iar lira italiană și francul să se deprecieze cu 2,5%. Deci, pe aproape toată lungimea perioadei marca și florinul olandez se apreciază grație revigorării economiei germane, francul francez cedând, puțin câte puțin, în favoarea tendinței de dolarizare a economiei mondiale. În anul 1985, aprecierea dolarului, devenită periculoasă chiar și pentru economia americană, ia sfârșit prin eforturile concertate ale marilor puteri. Grupul G5 (S.U.A., Japonia, RFG, Franța și

Marea Britanie), convine astfel, prin *Acordul de la Plaza* (New York, Hotel Plaza, 22 septembrie 1985), să intervină pentru „liniștirea” dolarului, revenirea acestuia din poziția supraevaluată la un curs rezonabil fiind cheia esențială în acțiunea de stabilizare macroeconomică a cursurilor de schimb la nivel mondial, (peste 70% din tranzacțiile mondiale erau exprimate în dolari). Efectele intervenției dirijate pe piețele financiar-monetare conduc în scurt timp, la deprecierea dolarului și dau startul aprecierii yenului japonez (în 9 luni dolarul scade de la 260 la 150 de yeni). Între timp, în cadrul funcționării Sistemului Monetar European, continuă să se mizeze pe evoluția pozitivă a mărcii germane, în paralel cu deprecierea repetată ale francului francez și lirei italiene.

Perioada 1985-1990 este marcată de *volatilitatea dolarului* american și de concentrarea acțiunilor privind integrarea europeană, atât la nivel economic, cât și la nivel monetar. Marile puteri, aliniate în grupul G7 (prin alăturarea Canadei și Italiei la G5), convin, prin *Acordul de la Louvre* (Franța, 22 ianuarie 1987), să stabilească un prag pentru reducerea dolarului, scăpat de sub control în acțiunea concertată de depreciere și să intervină prin acțiuni dirijate ale băncilor centrale proprii, pentru menținerea cursul în limitele convenite. În interval de câteva luni dolarul are aprecieri și depreciere rapide, dovedindu-se din punct de vedere speculativ, o monedă volatilă și imprevizibilă, lucru reflectat prin crahul bursier de pe Wall Street, declanșat la 16 octombrie 1987, cu efect în cascadă și asupra pieței londoneze (*London Stock Exchange, Black Monday*).

În paralel, la un alt pol al puterii, construcția europeană continuă și chiar se accelerează – este adoptat *Actul Unic European (Single European Act, 1985)* și la propunerea Consiliului Europei (Hanovra, 1988), în anul 1989, este prezentat *raportul Dellors* privind stabilirea etapelor concrete care să conducă la uniunea economică și monetară. Europa „celor 12” (prin aderarea Marii Britanii, Irlandei și Danemarcei în 1973, a Greciei în 1981 și a Spaniei și Portugaliei în 1986), își fixează noi obiective comunitare, dintre care cel mai important este acela al liberalizării circulației bunurilor și serviciilor, persoanelor și capitalurilor până în anul 1992.

La al treilea pol al puterii, yenul se menține deosebit de stabil, sprijinit de o economie performantă, Japonia reușind în premieră să acumuleze în anul 1988 un excedent bugetar de peste 87 miliarde de dolari, sume investite în perioada 1989-1992 în

majoritate covârșitoare (peste 80%) în S.U.A. și Marea Britanie. Începând cu anul 1989 are loc colapsul comunismului în Europa Centrală și de Est și începutul tranziției țărilor din această regiune la o economie de piață funcțională. America de Sud se confruntă cu o profundă criză a datoriilor, Mexicul și Argentina apelând la organismele financiare internaționale (împrumuturi F.M.I. consistente), în vederea alimentării economiilor în derapaj cu lichidități pentru refacerea capacității de plată și echilibrarea balanțelor de plăți.

Convulsiile monetare ale deceniului promovează principiul supravegherii prudențiale internațională, în 1988 fiind adoptate sub egida Băncii Reglementelor Internaționale pe baza cooperării internaționale, principiile reglementării intermedierei financiare, prin semnarea *Acordului de la Basel*, acord în care sunt stabilite măsuri comune de evaluare a riscurilor financiare pentru determinarea și gestionarea riscurilor de lichiditate în creditare.

După anul 1990 sistemul monetar-financiar internațional intră într-o nouă fază, respectiv aceea a globalizării prin adoptarea „*noului Consens de la Washington*” (în perioada 1990-1991), care ridică la rang de principiu viabilitatea deschiderii piețelor și eliminarea oricăror obstacole din calea liberei circulații a capitalului. Sistemul monetar-financiar internațional devine global prin integrarea piețelor și a relațiilor financiar monetare, rolul instituțiilor financiare devenind vital de pe poziția de coordonator și supraveghetor al funcționării sistemului. Comportamentul sistemului monetar-financiar internațional, care tinde să devină global, are valențe noi, inedite, derapajele acestuia metamorfozându-se din crize funcționale în veritabile crize de sistem. Începând cu anul 1991, odată cu colapsul blocului comunist, unificarea Germaniei și dispariția sistemului centralizat de tip sovietic, are loc debutul fenomenelor de *tranziție* spre economia de piață. Atât pentru noile țări europene în tranziție la economia de piață cât și pentru țările emergente ale Americii latine și Asiei de est, au rezultat noi experimente, noi provocări, incertitudini și ezitări, succese și insuccese, legate de operațiunile concrete de privatizare, restituire a proprietăților, promovare a principiilor austerității bugetare și de liberalizare a piețelor. Traseul țărilor emergente a fost zguduit de șocuri periodice care au declanșat veritabile crize de sistem, evaluate, contagioase și

deosebit de virulente: criza mexicană (1994), criza asiatică (1997) și criza din Rusia (1998).

În deceniul '90, construcția europeană ajunge la maturitate. Piața unică europeană începe să funcționeze efectiv în 1992 și, tot în același an, pe modelul *raportului Dellors*, la Maastricht, este adoptat *Tratatul asupra Uniunii Europene* în care sunt enunțate, în premieră, etapele realizării uniunii economice și monetare europene, precum și criteriile de convergență nominală în cadrul uniunii. Cursurile principalelor valute europene continuă să fluctueze semnificativ, iar la sfârșitul anului 1992 Sistemul Monetar European se confruntă cu o criză majoră care determină autoritățile monetare europene să mărească marja de fluctuație autorizată de la $\pm 2,25\%$ la $\pm 15\%$. Pe timpul crizei, monedele forte au rămas tot marca germană și florinul olandez, în timp ce lira italiană și lira sterlină, aflate în dificultate, părăsesc mecanismul de schimb, escudo, peseta și lira irlandeză se depreciază cu peste 10% iar francul francez pierde 3%. În tot acest interval însă, grație cotei în creștere deținute acum în comerțul mondial de către structura integraționistă europeană, ECU reușește să se mențină alături de dolar, cu fluctuații superioare sau inferioare în marjă redusă, sugerând o politică monetară coerentă a băncilor centrale și viabilitatea de perspectivă a proiectului monetar european. În 1994 este înființat Institutul Monetar European care înlocuiește F.E.C.O.M., în calitate de autoritate monetară a comunității europene, precursora a Băncii Centrale Europene. În anul 1995 are loc aderarea Austriei, Suediei și Finlandei la Uniunea Europeană și, în cadrul reuniunii *Consiliului European de la Madrid*, sunt stabilite etapele concrete ale introducerii monedei unice euro pentru 11 din cei 15 membri (3 țări au amânat adoptarea euro: Marea Britanie, Danemarca și Suedia, iar Grecia nu întrunea la acea dată criteriile de convergență impuse). În anul 1997 este adoptat *Tratatul de la Amsterdam*, problemele nou apărute fiind legate în special de stabilirea de drept a instituțiilor responsabile cu politica monetară a Uniunii Europene și aducerea în atenție a politicilor sociale neglijate până atunci. Spre sfârșitul anului este instituit *Pactul de stabilitate și creștere*, la inițiativa Germaniei, conform căruia, în perspectiva integrării monetare, țările care înregistrau derapaje semnificative în respectarea criteriilor de convergență puteau fi sancționate

(ca o ironie tocmai Germania este prima țară „avertizată”)¹⁰. În anul 1999 are loc înființarea Băncii Centrale Europene și demararea activității într-unite a Sistemului Băncilor Centrale și este desăvârșit momentul istoric al lansării monedei unice euro (începând cu 1/4 ianuarie 1999) ca monedă de cont, aceasta intrând în circulație efectivă la 1 ianuarie 2002. Lansarea monedei unice europene a fost efectuată într-un moment propice, ECU fiind menținut constant și superior monedei americane pe toată perioada anului 1998, valoarea acestuia în ajunul adoptării fiind de 1,17 USD. În anul 2001, prin *Tratatul de la Nisa*, programul de lărgire a Uniunii Europene, capătă consistență oficială prin debutul strategiilor și programelor de aderare pentru 12 țări, proces dezvoltat în mai 2004 prin crearea „Uniunii celor 25” și desăvârșit prin aderarea României și Bulgariei, la 1 ianuarie 2007.

Pentru Asia, perioadele 1955-1980 și 1990-1995, au fost caracterizate de o creștere economică puternică, care a consacrat yenul ca pol monetar internațional. În anul 1995 yenul se confruntă cu o valorizare fără precedent, guvernul fiind nevoit să intervină, pentru stoparea „umflării cursului”, cu efecte defavorabile exportatorilor. Astfel, ministrul de finanțe, *Massayoushi Takemura*, lansează în premieră pentru economia japoneză, un plan destinat exclusiv favorizării investițiilor și împrumuturilor japoneze în străinătate, lucru care conduce la migrarea capitalurilor investiționale dar și speculative, cu precădere spre țările asiatice vecine. În anul 1997 însă, Asia de est este cuprinsă de o criză de sistem virulentă, pornită tocmai din carențele liberalizării circulației capitalurilor, acolo unde nu exista suficientă forță pentru a putea fi contracarate șocurile intempestive, determinate de reacțiile speculative („de fugă”) ale pieței, supraevaluarea miracolului asiatic distrăgând atenția de la fenomenul de „umflare” artificială a valorii reale a activelor. Efectele crizei și implicațiile au fost de proporții, lipsa de inspirație în politicile aplicate de organisme financiar-monetare internaționale acutizând distorsiunile economiei regionale și mondiale și implicit efectele negative asupra sistemului monetar-financiar internațional.

¹⁰ Marin D., Socol C., Marinaș M. - *Economie europeană*, Ed. Economică, București, 2004

Este însă, interesant de urmărit, evoluția economiei S.U.A. într-un deceniu al crizelor de sistem repetate. Se poate constata cu ușurință faptul că S.U.A. a cunoscut în perioada 1993-2000 un ritm constant al creșterii economice de aproape 4%, obținut printr-o restructurare dinamică și rapidă a ofertei, care a fost concentrată în special pe dezvoltarea sectorului de servicii și reorientarea cererii către interior, pe fondul unei inflații reduse și a unei rate a șomajului de sub 6%. De asemenea, este binecunoscut faptul că, în această perioadă, S.U.A. a declanșat o „revoluție” tehnologică și informațională de proporții și a devenit fără echivoc liderul erei „computerizate” și principalul furnizor de tehnologie „de masă”, lucru care a avut ca rezultat, în plan național, un spor important în productivitate - aproximativ 1,5% anual („*noua economie*”).

Începând cu anul 2001, omenirea intră într-un nou mileniu marcat de provocările globalizării și de așteptările grandiosului experiment integraționist european, dar și de apariția sau amplificarea unor fenomene, cum ar fi terorismul internațional, explozia demografică, exacerbară diferențelor între țările cele mai sărace și nivelul țărilor cele mai dezvoltate, procese care impun o atitudine mult mai concentrată, mai fermă, mai elaborată și mai reprezentativă din partea comunității internaționale.

Urmare a evenimentelor recente, se poate spune că sistemul monetar-financiar internațional a intrat într-o **perioadă de adaptare funcțională și instituțională la noile realități globale**. Reformularea „*Noului Consens de la Washington*” și a rolului organismelor financiare internaționale devine esențială și este întreprinsă progresiv prin analiza critică a efectelor politicilor și strategiilor aplicate în ultimul deceniu. Fondul Monetar Internațional realizează că este mult mai ușor să supraveghezi și să previi și mult mai dificil să gestionezi crizele, Banca Mondială devine mult mai interesată de proiectele de combatere a sărăciei și de acordare de asistență, decât de plasarea rentabilă a unor fonduri investiționale sau de acordarea de împrumuturi financiare de ultimă instanță, iar Banca Reglementelor Internaționale se erijează într-o bancă a băncilor centrale și devine pilonul supravegherii și reglementării prudențiale, încercând să controleze în mare măsură segmentul intermedierei financiare.

1.2 Etape ale dezvoltării și afirmării Sistemului monetar financiar internațional în economia mondială

Evoluția sistemului monetar-financiar internațional, așa cum a fost sintetizată în subcapitolul anterior, conduce la cristalizarea următoarelor etape distincte și punctuale în parabola dezvoltării și afirmării acestuia ca sistem instituțional și funcțional la nivel global, segmentat în două faze funcționale distincte:

I. Faza funcționării *de facto*:

A. Începutul secolului XIX (1816–1914) – adoptarea progresivă a etalonului aur (*Gold Standard*), definirea rolului și responsabilităților sistemului băncilor centrale, cristalizarea funcțională a sistemului intermedierei financiare și crearea uniunilor monetare ca prime forme de cooperare monetar-financiară instituționalizată la nivel multinațional;

B. Perioada 1914–1944 – funcționarea sistemului *Gold Standard*, sub cele două forme agreate, respectiv *Gold Specie Standard* și *Gold Bullion Standard*, formarea blocurilor monetare ale dolarului, lirei și francului; perioada este marcată de repetate convulsii monetare, crize hiperinflaționiste, crize bursiere și distorsiuni grave ale sistemului economic, determinate de efectele distructive ale celor două conflagrații mondiale.

2. Faza funcționării *de jure*:

C. Perioada 1944–1973 – funcționarea sistemului aur-devize, *Gold Exchange Standard*, în baza acordului de la Bretton Woods, acord care reprezintă, deopotrivă, debutul oficializării cooperării financiar-monetare internaționale; are loc înființarea structurilor instituționale monetar-financiare cu vocație universală, adoptarea primelor convenții internaționale iar, prin reglementare, sistemul capătă valențe internaționale *de jure*;

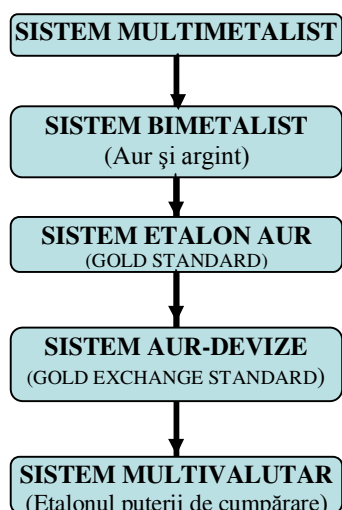
D. Perioada 1973–1990 – renunțarea la etalonul aur-devize și aplicarea flotației libere; perioada este marcată de fazele cincinale de „pendulare” a dolarului și de șocurile petroliere; construcția europeană este accelerată și sunt stimulate tendințele integraționiste la nivel internațional; au loc primele sincope ale sistemului monetar-financiar degenerate în crize de sistem, respectiv criza datoriilor (1982); în 1988 este consolidată reglementarea intermedierei financiare prin *Acordul de la Basel*, se pune problema

contracării riscurilor de lichiditate în creditare; blocul comunist intră în colaps iar țările central și est europene intră pe lungul drum al tranziției;

E. Perioada 1990 – 2001 – „*Noul Consens de la Washington*” (1990-1991) ridică la rang de panaceu universal acțiunea de liberalizare a piețelor și rețelele macroeconomice de factură monetaristă; crizele de sistem capătă noi valențe, amploarea și viteza de propagare a acestora fiind de natură globală; se acutizează fenomenele de globalizare și integrare a piețelor financiare; cooperarea internațională devine concentrată și permanentă prin instituirea reglementărilor de supraveghere prudențială și monitorizarea riscurilor de sistem; este desăvârșită integrarea europeană și adoptată moneda unică euro; procesul de globalizare devine agresiv iar tendințele integraționiste se concretizează, atât pe continentul american cât și în Asia;

F. Perioada 2001 – prezent – reformarea sistemului monetar-financiar internațional pe modelul piețelor integrate și globalizate și debutul revizuirii politicilor și strategiilor instituțiilor monetar-financiare internaționale; terorismul internațional devine un fenomen global, speculațiile pe termen scurt sunt exacerbate, capitalul circulă liber și fără frontiere, fenomenul migrației capătă valențe majore, efectele inedite, justificând forme noi și mult mai accentuate de cooperare internațională.

La nivel funcțional, sistemul monetar-financiar internațional este caracterizat în mod intuitiv de obiectul relațiilor financiar și anume de stadiul și evoluția *monedei*, respectiv, mai concret, de tipul și trăsăturile regimului de schimb și de caracteristicile convertibilității monetare. Astfel, funcție de forma și regimul de schimb al monedei, sistemul monetar-financiar internațional cunoaște o evoluție liniară, de la sistemul multimetalist, la sistemul cursurilor flotante, după cum urmează în următoarea reprezentare:

**Fig. 1.1**

Deci, după cum se poate observa în *figura 1.1*, evoluția sistemului monetar tinde de la simplu la complex, de la absolut la relativ și de la valori statice la competitivitate dinamică. Această evoluție urmează de fapt traseul dezvoltării și diversificării relațiilor comerciale, de la nivel local, la scară globală, comerțul mondial trasând „firul roșu” în respectarea principiului remunerării avantajoase a randamentelor economice reale.

Din punct de vedere al evoluției sistemului economiei mondiale, subsistemul monetar-financiar internațional, ca parte componentă, parcurge etape similare, cu decalaje istorice variabile în semnificație, față de dinamica relațiilor comerciale internaționale, astfel:

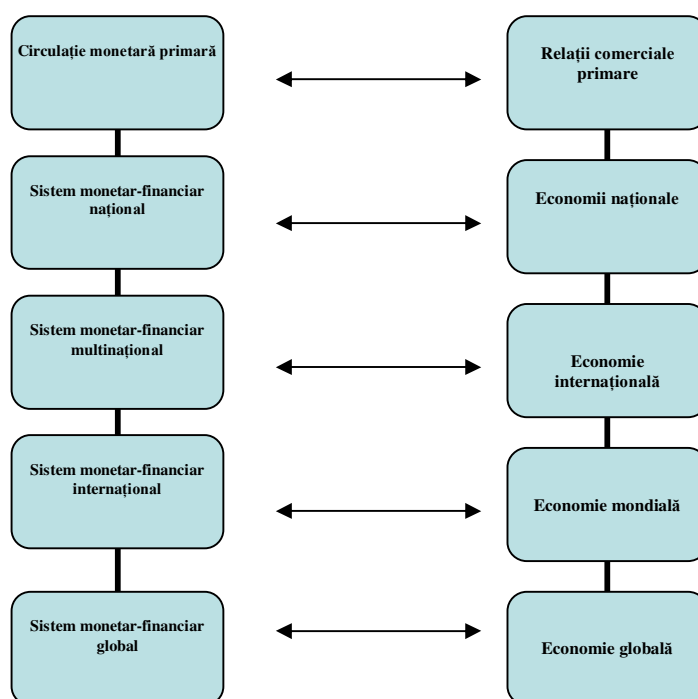


Fig.1.2

Similitudinile în evoluția sistemului monetar-financiar și cea a economiei mondiale sunt firești, pornind de la premisa logică și reală, că relația monetar-financiară este o consecință, un efect rezultat al reacției față de o relație comercială aflată la bază. Cel mai probabil, procesele economiei reale și procesele monetar-financiare, sunt identități diferite ale aceleiași realități economice funcționale. Procesul de separare a economiei financiare de economia reală¹¹, nu presupune o separare a sistemului monetar-financiar internațional de economia mondială, ci, mai degrabă, o apropiere majoră și o amplificare dinamică a intercondiționărilor funcționale.

Crizele financiare reflectă cel mai precis evoluția calitativă a raportului „*economie reală - finanțe*”. Astfel, referindu-ne la momente contemporane, atunci când ratele dobânzilor nu acoperă rata inflației, economia reală cere realinierea adaptativă și dobânzile devin galopante (criza datoriilor, 1982), iar atunci când activele sunt

¹¹ Aglietta Michel, *Macroeconomie financiară*, vol. I și II, Editura Coresi, București, 2003

supraevaluate economia reală sancționează și impune fidelizarea imaginilor patrimoniale (criza asiatică, 1997). Separarea ar putea fi discutată în măsura în care, în ipoteza de lucru am marca resursele financiare ca fiind o simplă marfă, dissociabilă de fluxurile comerciale, total independentă și am considera că piețele financiar-monetare s-ar mișca doar în virtutea motorului speculației interne, neraportate decât la randamentele de plasare a capitalurilor. E greu de imaginat un asemenea scenariu.

Structura *reticulară*¹² viitoare a sistemului monetar-financiar global se va fundamenta, în continuare, măcar la nivel decizional, pe criteriile economiei reale, iar investițiile vor avea în continuare, o direcție determinată de localizarea, evaluarea și selectarea la nivel informațional a randamentelor maxime, ori asta nu înseamnă o separare, ci mai curând o aliniere la noile ingerări funcționale ale economice mondiale. Dispariția investițiilor străine directe nu se vor diminua în favoarea investițiilor de portofoliu, logica acestora nefiind nici perimată și nici în afara tendințelor de globalizare și integrare economică. Se pare deci, că nu e vorba de un proces de separare, ci mai degrabă de o readaptare a sistemului monetar-financiar internațional la noua economie globală, la noile realități cu care se confruntă societatea umană.

Principiul de bază în gândirea strategiilor viitoare privind asigurarea echilibrului financiar-monetar internațional, cel puțin din perspectiva ultimei decade, nu este încurajarea funcționalității izolate și independente a sistemului monetar-financiar, ci, mai degrabă, instituirea unui control strict al fluxurilor financiare devenite globale prin liberalizarea circulației acestora, accentuarea supravegherii prudențiale a proceselor de intermediere financiară și instituirea unui sistem de prevenire, în timp real, a deficiențelor funcționale.

1.3 Componentele instituțională și funcțională ale sistemului monetar financiar internațional

Sistemul monetar financiar internațional cuprinde ansamblul coerent structurat și complex constituit din totalitatea entităților - organisme, instituții sau organizații - care guvernează, coordonează, intervin sau sunt implicate total ori tangențial în relațiile financiar-monetare integrate, din suma comportamentelor, actelor, legităților,

¹² Jean-Francois Rischard , *Al doisprezecelea ceas. 20 de probleme globale – 20 de ani pentru a le rezolva*, Institutul Bancar Român, Ed. Millenium Tres, București, 2004

tehnologiilor, tehnicilor și mecanismelor întrunite de jure sau de facto în formarea, delimitarea și guvernarea piețelor monetar-financiare la nivel local, regional, internațional sau global, inclusiv cadrul juridic și principal aferent acestor manifestări la toate nivelurile.

Definiția este limitativă conceptual, gradul de generalizare fiind insuficient de relevant pentru a acoperi complet problematica relațiilor financiar-monetare internaționale, însă, suficient de sugestivă în demersul determinării componentelor instituționale și funcționale ale sistemului monetar financiar internațional.

Într-un model simplificat, sistemul financiar monetar internațional poate fi reprezentat în complexitatea sa, printr-o sumă de entități, cu calitate de subiecți permanenți, agreeți sau ocazionali ai sistemului, care guvernează sau dezvoltă funcțional, printr-un comportament cu rațiune economică, mecanisme și tehnologii specifice, efectele directe sau indirecte ale manifestării fiind determinarea și dezvoltarea de relații sau fenomene financiar-monetare, cumulate interactiv de la micro la global, la nivelul piețelor financiar-monetare.

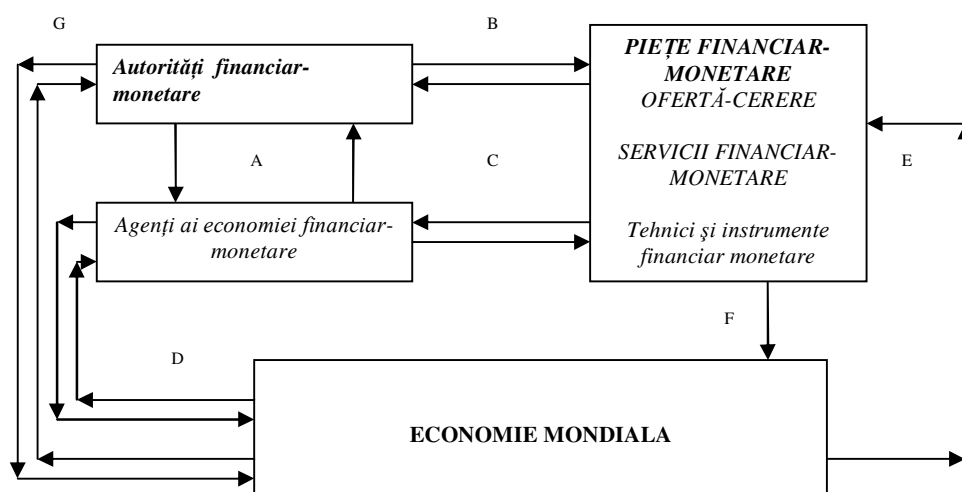


Fig. 1.3

Astfel, în *figura 1.3*, se încearcă o schiță sumară a modelului de funcționare a sistemului monetar financiar internațional, cu scopul, exclusiv scolastic, de a disocia componentele specifice sau comune și de a reprezenta schematic, ca determinare și sens, mecanismele de funcționare, guvernare și reglare a proceselor financiar-monetare.

La nivelul organizării instituționale a sistemului monetar financiar internațional, se disting următoarele categorii de subiecți:

- autorități financiar-monetare;
- agenți ai economiei financiar-monetare;
- instituții rezultate din organizarea piețelor financiar monetare;
- alte entități componente ale sistemului economiei mondiale cu implicații în fenomenele financiar-monetare internaționale.

Se impune o definire a fiecărei categorii de subiecți, pornind atât de la dimensiunea implicării, gradul de manifestare și scara proporțiilor determinative, cât și de la rolul, importanța și relevanța dovedită în funcționarea ca atare a sistemului monetar financiar internațional.

Autoritățile financiar-monetare cuprind totalitatea entităților oficial instituite la nivel național, regional, internațional sau mondial, prin manifestarea statelor de drept în consensul cooperării globale. Pornind de la criteriile anterior sugerate, se disting, într-o manieră agregată categorial, următoarele *autorități financiar-monetare*:

- *organisme financiar-monetare cu vocație universală*: Fondul Monetar Internațional, Grupul Băncii Mondiale, Banca Reglementelor Internaționale;
- *organisme financiar-monetare cu vocație internațională sau regională*: Banca Centrală Europeană, Banca Europeană de Investiții, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, Banca Inter-americană de Dezvoltare, Banca Asiatică de Dezvoltare, Programul Națiunilor Unite pentru Dezvoltare;
- *sistemul internațional al băncilor centrale*: ansamblul băncilor centrale naționale sau federale.

Agenții economiei financiare reprezintă ansamblul entităților economice sau financiar-monetare, cu implicare directă sau indirectă, organizată sau accidentală și cu impact semnificativ în organizarea, coordonarea, funcționarea sau influențarea relațiilor

financiar-monetare internaționale. Din ansamblul agenților economiei financiare, pornind de la criteriul implicării în fenomenele financiar-monetare, distingem următoarele categorii instituționale:

- *sistemul internațional al intermedierei financiare*: băncile comerciale, instituțiile de credit, fondurile de investiții și fondurile mutuale;
- *sistemul instituțional organizat aldine* monetare, financiare sau de mărfuri: ansamblul burselor de valori mobiliare (exemple: London Stock Exchange, New York Stock Exchange, NASDAQ, etc.);
- *organisme economice sau sociale cu vocație regională sau universală*, implicate în operațiuni ale economiei financiare, altele decât autoritățile financiar-monetare: Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică, U.N.C.T.A.D. etc.;
- *alte entități economice cu impact semnificativ asupra finanțelor internaționale*: societăți de asigurare /reasigurare, instituții de rating, societăți transnaționale și corporațiile multinaționale de dimensiuni medii și mari.

Dintre componentele instituționale, autoritățile financiar-monetare sunt, în mod evident, cele chemate să dirijeze procesul de integrare a piețelor și să găsească soluții viabile la efectele fenomenelor de globalizare financiară și de adaptare a sistemului monetar-financiar contemporan la noile realități economice. Justețea acestui fapt este demonstrat chiar de crizele financiare ale deceniului trecut, de reacția opiniei publice internaționale și de debutul reformării principalilor piloni ai stabilității și echilibrului monetar și financiar global, respectiv F.M.I. și Grupul Băncii Mondiale. În fapt, urmărind evoluția istorică și antologia mecanismelor dezvoltate, se poate observa că toate aceste instituții au încercat să se adapteze permanent, deși, din păcate, doar învățând din greșelile trecutului și mai puțin anticipând sau prevenind printr-o semnalizare promptă, evenimente imediate cu efecte negative sau distructive pentru economia mondială. Nu cred că este neapărat ceva de reproșat sau o vină de imputat, ci mai degrabă este vorba despre asumarea defectuoasă obligațiilor și de conștientizarea deficitară rolului pe care comunitatea internațională l-a atribuit acestor arbitri ai lumii financiare.

Dacă am continua în ideea dezvoltării relației strânse dintre economia mondială și sistemul monetar-financiar internațional, putem să afirmăm că, de cele mai multe ori, lipsește tocmai contactul arbitrilor cu toți jucătorii de pe piață, imposibilitatea anticipării derapajelor fiind datorată, în primul rând, menținerii politicilor de natură exclusiv monetaristă pe post de panaceu universal, în detrimentul adaptării dinamice a strategiilor, funcție de toate variabilele de mediu – economice, geopolitice, sociale sau culturale.

În manifestarea lor unitară sau globală, autoritățile monetare și agenții economiei financiare, determină antrenarea componentei funcționale. Componenta funcțională se referă, așa cum am amintit anterior, la totalitatea *comportamentelor, actelor, legităților, relațiilor, mecanismelor, tehnologiilor, tehnicilor și instrumentelor financiar-monetare*.

În funcție de gradul și nivelul de abstractizare, structura sistemului monetar-financiar internațional conține taxonomic, următoarele categorii de componente funcționale:

1. componenta funcționării relaționale (*relații și mecanisme*), defalcată în:

- relații și mecanisme de *guvernare, reglementare, supraveghere și control* (înțelegem prin relațiile și mecanismele de guvernare totalitatea politicilor și strategiilor de natură monetară, bugetară, financiară sau comerciale la nivel național, regional sau internațional);

- relații și mecanisme privind *cooperarea internațională*, integrarea economică și fenomenul de globalizare;

- relații și mecanisme *de piață* – piețele monetare și financiare;

- mecanisme *de adaptare* la economia mondială.

2. componenta manifestării practice a raporturilor financiar-monetare, sub formă de *tehnici, tehnologii, modalități și instrumente*, astfel:

- tehnici, tehnologii și instrumente financiar-monetare și de piață;

- circulația monetară, trăsăturile monetar-financiare;

- cadrul legislativ intern și internațional, reguli și cutume funcționale;

- cercetare și inovație financiară-monetară.

Raportul între cele două componente funcționale este următorul: tehnicile, tehnologiile, modalitățile și instrumentele sunt manifestările concrete sau tangibile ale

stabilirii și derulării proceselor relaționale, aferente fenomenelor și raporturilor financiare sau monetare.

Revenind la *figura 1.3*, în ordinea enumerării anterioare, remarcăm următorii vectori ai funcționării relaționale în sistemului monetar-financiar internațional (de reținut că un vector poate reprezenta cumulativ două sau mai multe componente):

- *A, B, G* – marchează relațiile și mecanismele exercitate de către autoritățile monetare în procesul de guvernare, reglementare, supraveghere și control a funcționării piețelor monetare, financiare și de credit (*B*), a activității de intermediere financiar-monetară, creditare sau operare investițională ori speculativă a agenților economiei financiare (*A*) cât și a fluxurilor de capital din și spre economia mondială liberalizată și dereglementată, respectiv integrată și globalizată (*G*);
- *G* – reprezintă în principal relațiile și mecanismele privind cooperarea monetară și financiară internațională;
- *C, D, E, F* – trasează vectorii funcționali ai mecanismului piețelor monetare și financiare care reprezintă locul de întâlnire în timp, spațiu (sau mai nou *cyberspace* – spațiu cibernetic) al cererii de monedă, credit sau capital cu oferta, fie dinspre sectorul economiei financiare, respectiv instituții de finanțare, credit sau intermediere financiară (*C*), fie dinspre și înspre economia mondială ca fenomen de alimentare sub forma investițiilor directe de capital în economia reală (*D*) sau sub forma investițiilor de portofoliu prin piețele monetare și financiare internaționale (*E* și *F*);

Reprezentarea relațiilor și mecanismelor *de adaptare* la economia mondială este oarecum mai dificilă, în sensul că aceasta presupune *sine-qua-non* noțiunea de echilibru, prin distorsiunea căruia, sistemul devine adaptat sau neadaptat; ecuația de reprezentare este $A+B+G=C+D+E+F$. Decalajele, distorsiunile, derapajele, lipsa de consistență sau excesul manifestării uneia sau alteia dintre componentele economiei mondiale, poate declanșa crize izolate ale sistemului financiar-monetar fie proprii, fie din partea altor subsisteme, dintr-un sens sau altul – *crize funcționale* (criza obligațiunilor *Junk Bonds*),

crize contagioase de propagare – *crize de sistem* sau *crize globale* (Marea Criză, 1929-1933).

Tehnicile, tehnologiile și instrumentele financiar-monetare se referă la modalitățile practice de realizare a tranzacțiilor monetare și financiare, de la instrumentele și modalitățile de decontare, titlurile de credit, tehnicile de acoperire a riscurilor, instrumentele bancare, tehnicile valutare și până la tehnica și tehnologia utilizate pentru derularea tranzacțiilor financiar-monetare (calculatoare, rețele internet, sedii instituții etc.).

O altă componentă a manifestării practice o reprezintă *circulația monetară*, definită cantitativ și calitativ de regimul de emisiune, dimensiunile și trăsăturile dinamice ale masei monetare, regimul de schimb și gradul de convertibilitate al monedelor naționale sau regionale. Regimul de emisiune monetară este apanajul băncilor centrale și are la bază un set de trăsături determinative, de natură calitativă (determinate de calitatea termenilor de schimb și de structura masei monetare) și cantitative (determinate de dimensiunea și viteza de circulație a masei monetare). Regimul de schimb cuprinde ansamblul de trăsături monetare referitoare la convertibilitate, flotabilitate și raporturile de schimb, reflectând în permanență, din perspectiva acceptabilității, preferinței și raportului cerere /ofertă, puterea, recunoașterea și valoarea de care se bucură o monedă în plan internațional.¹³

Cadrul normativ este legat de suma actelor normative cu sferă de aplicare națională, regională sau internațională, care au ca obiect principal sau colateral al reglementării, comportamente, acte, relații, raporturi sau mecanisme de natură financiar-monetară. Ansamblul de acte normative care guvernează funcționarea sistemului monetar-financiar internațional formează cadrul **comun de reglementare** și dau relevanță trăsăturii de jure funcționalității sistemice, începând cu Bretton Woods, 1944. Ca trăsătură a noii arhitecturi financiar-monetare, dereglementarea nu presupune o renunțare la cadrul juridic normativ, ci o armonizare a acestuia, la nivel global.

Cercetarea și inovația financiar-monetară este formată, pe de o parte, din ansamblul doctrinelor economice, studiilor, lucrărilor științifice, teoriilor, algoritmilor și

¹³ Săvoiu Vașile, *Banca centrală și sistemele de plăți de interes național*, Ed. Enciclopedică, București, 1998

în general, al tuturor dezvoltărilor teoretice sau practice ale aparatului conceptual în domeniul financiar și monetar și, pe de altă parte, din totalitatea soluțiilor hard și soft implementate, a noilor tehnici financiare de tranzacționare sau a aparatelor de calcul, măsură și evaluare a performanțelor sau riscurilor.

Problematica financiar-monetară la nivel internațional nu este însă, atât de sintetică și atât de clară funcțional încât să permită o dezvoltare schematică în amănunt, precisă și exhaustivă, ci ne impune limitarea la o reprezentare simplă și sugestivă. Esența preocupărilor de astăzi este centrată pe subiecte globale. Promovarea noii ordini economice, globalizarea economică, amplificarea proceselor de integrare, au provocat dereglementarea piețelor financiar-monetare, liberalizarea fluxurilor de capital și exacerbarea fenomenelor de speculație în condițiile necristalizării unui sistem coerent, centralizat, de guvernare globală și a lipsei instrumentelor concrete de evaluare armonizată, cauzală și de efect, a riscurilor economico-financiare reale (riscurile de lichiditate și de solvabilitate, riscurile de creditare sau riscurile de sistem).

Capitolul 2

Structura instituțională a Sistemului monetar financiar internațional

2.1 Organizarea instituțională a Sistemului monetar financiar internațional

Așa cum a fost descrisă sumar în capitolul anterior, structura instituțională a sistemului monetar și financiar internațional, presupune existența unui ansamblu de entități cu atribuții, funcțiuni sau implicări, la diferite niveluri și cu efecte sau motivații diverse, în stabilirea, guvernarea sau funcționarea raporturilor monetare și financiare internaționale.

Între aceste entități funcționează un ansamblu de relații și raporturi de cooperare, subordonare, reglementare sau control, total sau parțial, ocazional sau permanent, impus sau agreat, după caz, stabilite fie ca derivate ale funcționării, fie ca funcțiuni statutare ori ca rezultat al cooperării. Interdependențele sunt accentuate sau nu, funcție de gradul de implicare în relațiile funcționale ale sistemului monetar financiar iar opțiunile de reglementare au grade diferite de conformitate, de la stabilirea unui cadru general, până la instituirea de măsuri, politici sau prevederi cu caracter normativ. Ca de exemplu: nu orice stat este obligat să apeleze la împrumuturi prin trageri din fondurile F.M.I. pentru echilibrarea balanței de plăți, ci poate opta pentru alte variante interne sau externe însă, obligația respectării statutului la care a agreat prin consens este fără echivoc. Raportat la autoritatea băncilor centrale, deci la nivel macroeconomic, nici un actor al intermedierei financiare nu este obligat să acorde sau nu, împrumuturi unei întreprinderi anume, în sistem dirijist, însă este obligat normativ să respecte politicile de reglementare ale băncii naționale.

Cu cât coborâm în scara amplitudinii, de la mondial la național, măsurile capătă un caracter mai pronunțat normativ, de la general la particular, de la *recomandare* la *prevedere legală*, raporturile fiind mai puțin bazate pe cooperare și mai mult marcate de coerciție. Cheia sănătății sistemului monetar financiar poate fi tocmai succesul armonizării normative pe scară, din plan global până la cel național, integrarea

reglementărilor și armonizarea cadrului normativ până la identificare, marcând favorabil definirea interesului global în defavoarea celui național, nu prin suprimare, ci prin integrare la nivelul consensului general. Pentru realizarea acestui deziderat este vitală formularea poziției, rolului și modului de funcționare practică și dezirabilă a ansamblului instituțional, pentru a realiza armonizarea intereselor naționale sau regionale la scară globală, în serviciul întregii comunități economice.

2.1.1 Autoritățile monetar-financiare

Autoritățile monetar-financiare sunt înființate codecizional sau normativ, prin cooperare monetară și financiară sau prin consens național (comunitar) și sunt chemate să stabilească conceptual și practic, liniile politice, tactice sau tehnice, generale și particulare, pentru asigurarea echilibrului monetar-financiar, funcție de poziția ocupată în sistem și de raporturile de interdependență statuate pe „etajele” de coordonare. Această „scară” a competențelor obligă la o analiză disociată, funcție de aria de răspundere și de nivelul de guvernare, pentru a distinge nu neapărat rolurile asumate, cât mai ales, cadrul general și posibilitățile de cooperare pe verticală și orizontală, în sensul armonizării politicilor și strategiilor financiar-monetare de la simplu la complex, de la național la supranațional și de la izolat la global și integrat. Astfel, pornind de la clasificarea anterioară, prezentată în subcapitolul 1.3, „*scara de implicare pe verticală*” a autorităților monetar-financiare, presupune următoarele paliere: palierul mondial/global, palierul regional/internațional și palierul național.

A. *Palierul mondial/global* – aparține organismelor cu vocație universală, cu răspunderi și responsabilități la nivel global, în sensul cooperării mondiale la cel mai înalt nivel pentru asigurarea unui echilibru monetar-financiar global, prin măsuri concrete, privind asigurarea consultanței și sprijinului efectiv pentru armonizarea funcționării nivelurilor inferioare (bănci centrale, guverne sau alte organisme), impunerea unui cadru general privind cooperarea monetar-financiară, supravegherea și promovarea unor politici stimulative și a unor practici prudențiale privind intermedierea financiară, mecanismele de schimb și relațiile de piață, guvernarea bunei funcționări sistemice prin adoptarea de mecanisme concrete privind avertizarea prematură a derapajelor, promovarea unor

politici și strategii comune în interesul stabilității, întreprinderea de cercetări, studii și analize coerente din perspectivă globală.

La acest nivel, relațiile nu sunt de subordonare clasică ci, așa cum am menționat, predomină *agreement*-ul (impunerea prin agreat), autoritatea acestor organisme emanând din însăși perspectiva globală a politicilor și soluțiilor adoptate, a tehnicilor și mecanismelor aplicate. Nivelul de implicare este dinamic, iar în lipsa inițiativelor proprii, mecanismele de funcționare sunt acționate de sesizările și solicitările directe ale guvernelor sau ale comunităților *politice* în general, deficiențele monetar-financiare sau economice ale sistemului fiind abordate global, unitar (chiar identic în ultimele două decenii gândindu-ne la formulele monetariste ale F.M.I.) și numai din prisma implicațiilor monetar-financiare sau economice asupra națiunilor sau comunității internaționale în ansamblu, pe principiul cauză-efect.

Pornind de la mecanismul politic de solicitare, acesta este motivul pentru care, din ce în ce mai multe voci, solicită o conducere transparentă și de *natură politică* a acestor instituții, cu scopul lărgirii consensului dincolo de formulele tehnice ale echilibrului și mai pregnant fundamentată pe particularitățile programelor de asistență și pe cooperarea cu autoritățile naționale sau regionale. De asemenea, noua orientare este bazată mai mult pe latura prevenirii derapajelor decât pe aceea a remedierii deficiențelor, pe latura reglementării prudențiale și a avertizărilor premature, pe linia armonizării globale, (stabilirea de *framework* -uri comune) precum și pe principiile solidarității, în ceea ce privește distribuirea venitului mondial și problemele sociale, gradul de reprezentare fiind unul global și nu apanajul marilor puteri.

Principalii actori în sfera autorității monetar-financiare internaționale sunt: *Fondul Monetar Internațional*, *Grupul Băncii Mondiale* și *Banca Reglementelor Internaționale*.

B. *Palierul internațional și/sau regional* – este nivelul corespondent al organismelor cu vocație internațională sau regională, reprezentat prin autoritățile monetar-financiare regionale sau internaționale, cu impact major asupra unui grup de economii naționale și cu implicații semnificative la nivel global, fie prin exercitarea efectivă a guvernării resurselor monetar-financiare comunitare, fie prin gestionarea unor

fonduri mutuale, cooperative sau investiționale, destinate unor obiective regionale sau internaționale.

Trăsăturile de bază ale acestor instituții sunt determinate de: subordonarea față de interesul comunitar, regional sau internațional, independența față de instituțiile politice și ajustarea echilibrului și a stării sistemului monetar financiar, economic sau social, prin intervenții directe, mecanisme proprii de coordonare, investiții, programe sau asistență financiară specifică.

Ca mod și rațiune a funcționării, aceste entități pot fi de natura băncilor centrale regionale (cazul Băncii Centrale Europene), de natura fondurilor regionale investiționale (de exemplu: Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, Banca Europeană de Investiții, Banca Inter-americană de Dezvoltare sau Banca Asiatică de Dezvoltare) sau a programelor de asistență financiară publică internațională pe programe de dezvoltare (Programul Națiunilor Unite pentru Dezvoltare).

Mecanismele de acțiune ale acestor organisme nu se referă însă exclusiv la zona, regiunea sau comunitatea reprezentată, ele nu acționează izolat, ci dimpotrivă, calitatea lor de autorități în domeniul monetar-financiar, dincolo de instituirea de drept unde este cazul, fiind o rezultantă complexă a efectele politicilor, strategiilor sau programelor de asistență la nivel global, aceste instituții fiind în fapt primele chemate să dinamizeze procesul de armonizare a cooperării internaționale și implementare a acestuia la nivel regional, să promoveze, eficient și punctual, propagarea coerentă a obiectivelor globale la scară macroeconomică.

Deci, în sens figurativ, putem afirma că autoritățile monetar-financiare cu vocație universală guvernează cu precădere perspectiva globală a sistemului, cu o promovare a cooperării pe verticală „de sus - în jos”, în timp ce instituțiile cu vocație regională și internațională sunt chemate să managerieze în special fenomenele de integrare pe baza promovării unei cooperării cu sensul „de jos - în sus”. Deci, simplificat, însă nu exclusiv, palierul global este dator perspectivei globale iar palierul regional și internațional este dator perspectivei integraționiste.

C. Palierul național – reprezintă nivelul macroeconomic, corespunzător băncilor centrale naționale, în calitatea lor recunoscută (de drept), de instituții guvernatoare ale

politicii monetare naționale sau, după caz, federale. Acest palier este unul de natură tehnică din perspectiva sistemului monetar financiar internațional, la acest nivel fiind realizată conectarea economiilor naționale la sistemul economiei globale.

Efectele politice, strategice sau operaționale ale nivelurilor imediat următoare, se repercutează în mod direct și vizibil asupra acestui ultim for autoritar, reprezentând, în fapt ultima terminație nervoasă în lanțul cooperării internaționale, responsabilă cu armonizarea consensului supranațional față de cel național. Nu este oportun să enumerăm funcțiile băncilor centrale, însă trebuie să menționăm câteva din caracteristicile nou dobândite ale acestui palier: definirea din ce în ce mai actuală a unui *sistem al băncilor centrale* (sub egida Băncii Reglementelor Internaționale – *Basel based Committees*), asumarea unor politici comune de evaluare, supraveghere prudentială și control (*Basel Accord 1988*, *Basel Accord II 2001* și *Basel Accord revised 2004*), acțiunea concertată și cooperarea din ce în ce mai activă pe orizontală și acutizarea efectelor politicilor proprii la scară mondială.

Implicarea din ce în ce mai pronunțată, a autorităților de la acest nivel, în mod direct și semnificativ în cooperarea internațională, reflectă recunoașterea caracterului global al relațiilor monetar-financiare internaționale. Este de intuit că, în viitorul cel mai apropiat, cadrul normativ național va suporta mutații esențiale și va fi treptat armonizat până la identificare, consensului global, fiind piatra de temelie pentru implementarea *sistemului reticular* în guvernarea fenomenelor monetar-financiare globale.

2.1.2 Agenții economiei financiare

Agenții economiei financiare cuprind acele organisme, instituții sau agenți care intervin cu impact semnificativ în economia relațiilor financiar-monetare internaționale. Prin activitățile întreprinse, în mod ocazional sau permanent, direct sau indirect, aceste entități pun în mișcare la nivel privat sau public-privat, mecanismele economiei financiare, pe baza ansamblului de operațiuni care privesc intermedierea, tranzacționarea, atragerea sau plasarea, de sau în legătură cu resursele monetar-financiare la nivel internațional. Funcționarea acestora se realizează în virtutea legilor de funcționare a piețelor monetar-financiare internaționale și au ca efect generarea de fluxuri monetare și financiare internaționale private sau publice de natură privată.

Cel mai important sector al acestei categorii este reprezentat de *segmentul intermediarii financiare*, reprezentat de ansamblul băncilor comerciale, al instituțiilor de credit, fondurilor de investiții și fondurilor mutuale. Peste 70% din resursele monetare și financiare internaționale circulă în prezent prin acest segment, importanța acestuia fiind reflectată, pe de o parte, prin interesul autorităților monetar-financiare internaționale acordat tendinței de globalizare a intermediarii financiare și, pe de altă parte, prin întărirea controlului comunității internaționale asupra activității lor curente, pornind de la supravegherea deciziilor de investiție-plasare și până la controlul formalităților tehnice de organizare a activității de intermediere.

Interesul acordat sectorului intermediarii financiare, aflat în plin proces de dereglementare, are ca explicație funcția de sistem sanguin al acestuia, privind propagarea globală a capitalurilor la toate nivelurile, fiind vinovat deopotrivă, atât pozitiv, de asanarea monetar-financiară a sectorului economic, cât și negativ, de exacerbarea propagării în lanț a crizelor funcționale și de sistem cu implicații majore asupra economiei mondiale.

Sistemul instituțional al piețelor monetar-financiare se referă la ansamblul organismelor cu vocație de intermediari ai capitalului financiar sau de organizatori instituționali ai tranzacțiilor monetare și de portofoliu. Piețele monetare reprezintă piața capitalurilor pe termen scurt sau mediu și este reprezentată, pe de o parte, de piața interbancară (mobilizată de tranzacțiile de capital între băncile centrale sau băncile comerciale) și, pe de altă parte, de piața titlurilor de creanță pe termen scurt (bilete de trezorerie, bonuri de tezaur, obligațiuni, certificate de depozit sau alte titluri pe termen scurt). Piețele financiare reprezintă piața capitalurilor pe termen lung. Entitățile care permit întâlnirea în timp și spațiu a cererii cu oferta de capital sunt organisme sau instituții colective, cu caracter privat, cu regulamente proprii de funcționare, armonizate funcție de legislația țării gazdă.

În această categorie distingem: instituții ale pieței bursiere (burse de valori mobiliare), instituții ale pieței extrabursiere (cotații electronice automate ale titlurilor necotate la bursele de valori mobiliare, în general pe baza programului de tranzacționare *NASDAQ-PORTAL*), instituții ale burselor de instrumente financiare sau derivate ale

burselor de mărfuri. Acționariatul burselor are la bază grupuri restrânse de manageri de investiții, care s-au substituit în timp clasicilor acționari, grupuri care au ajuns în prezent să gestioneze fonduri de milioane de dolari. Funcționarea burselor este apreciată prin indicatori valorici specifici, ca de exemplu: *New York Stock Exchange* – Dow Jones, *Tokyo Stock Exchange* – Nikkey sau *London Stock Exchange* – FTSE 100.

Sistemul de piețe monetar-financiare și implicit ansamblul de instituții bursiere sau generic, instituții organizatoare de tranzacții sau de intermediere a valorilor mobiliare, reprezintă *liantul* sistemului monetar financiar internațional, prin calitatea sa de a conecta în timp și spațiu solicitanții de capital la oferta globală, acesta erijându-se ca „vârf de lance” în declanșarea și întreținerea fenomenului de dereglementare, globalizare și integrare a relațiilor monetar-financiare internaționale.

Un caz aparte al acestei categorii îl constituie organizațiile supranaționale, implicate în procesele economice și indirect în operațiuni ale economiei financiare, altele decât autoritățile financiar-monetare, cum este, de exemplu, Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică, U.N.C.T.A.D. sau organizațiile integraționiste N.A.F.T.A., A.S.E.A.N., care pot influența indirect, prin politicile de factură economică promovate, relațiile monetar-financiare internaționale, transformându-se în mod determinativ, în agenți ai economiei financiare.

Referitor la societățile de asigurare/reasigurare, în ultima decadă, s-a promovat și s-a intensificat, pe o piață financiară derivată, procedura de acoperire a riscurilor monetare și financiare.

2.2 Organisme financiare cu vocație universală: Fondul Monetar Internațional, Grupul Băncii Mondiale și Banca Reglementelor Internaționale

Abordarea instituțională a sistemului monetar financiar internațional, în ultima perioadă, este ancorată cu precădere în mecanismul de funcționare instituțiilor fundamentale, cu vocație universale, chemate în numele cooperării globale, să vegheze la asigurarea echilibrului monetar și financiar internațional, la promovarea stabilității sistemului și la prosperitatea lumii civilizate.

2.2.1 Fondul Monetar Internațional

Instituția Fondului Monetar Internațional a fost înființată în anul 1945 prin prevederile acordului de la Bretton Woods. Conform articolului I din *Articles of Agreement*, principalele responsabilități asumate prin statut sunt referitoare la:

- promovarea cooperării monetare internaționale, în scopul asigurării unei evoluții armonioase a comerțului internațional;
- promovarea unui sistem stabil al ratelor de schimb cu respectarea angajamentelor asumate de membri;
- asistența permanentă privind stabilirea și funcționarea coerentă a sistemului de plăți multilaterale statuate între membri, cu eliminarea tuturor restricțiilor în schimburile internaționale care înfrânează evoluția armonioasă a comerțului mondial;
- întreținerea climatului de încredere în politicile instituției, prin punerea în permanență, la dispoziția membrilor, a unor resurse temporare, în vederea echilibrării curente a balanțelor de plăți;
- prevenirea și diminuarea efectelor negative determinate de dezechilibrele de natură a afecta balanțele de plăți internaționale ale membrilor fondului.

Funcțiile fondului, așa cum au fost formulate statutar, au sintetic în vedere: promovarea cooperării monetare internaționale, echilibrarea balanțelor de plăți, asigurarea unui sistem stabil al ratelor de schimb și asistența financiară în cazul dezechilibrelor la dispoziția membrilor, în scopul de a stimula o evoluție pozitivă a comerțului mondial, erijându-se de fapt, cel puțin la nivel teoretic, în guvernatorul (și nu „gardianul”) stabilității pe latură monetar-financiară, din cadrul sistemului economiei mondiale.

Aceste obiective au fost îndeplinite printr-o serie de mecanisme și intervenții adoptate progresiv și adaptativ, în baza unor noi facilități de finanțare adoptate prin consensul membrilor.

Politicile, mecanismele și facilitățile adoptate de F.M.I. au înregistrat o diversificare continuă, astfel:

- *aranjamentele stand-by (Stand-by Arrangements)*, reprezintă sistemul tragerilor ordinare, prima țară care a beneficiat fiind Belgia în anul 1952, 50 milioane USD pentru refacerea rezervei valutare naționale;

- *facilitatea de finanțare compensatorie (Compensatory Financing Facility, 1963)* - pentru finanțarea sincopelor în exportul produselor primare, facilitare extinsă în anul 1981 și pentru produsele cerealiere;

- *facilitatea temporară pentru reducerea impactului privind șocul petrolier (Oil Facility, 1974-1976)* - echilibrarea prin finanțare directă a balanțelor comerciale ale țărilor importatoare de petrol față de cele exportatoare;

- *facilitatea de finanțare extinsă (Extended Fund Facility, 1974)* - finanțarea extinsă pe termen mediu a deficitului de cont curent, condiționată de reforme structurale, prima țară care a beneficiat fiind Kenya în 1975 – această facilitare a fost modificată prin introducerea explicită a *facilității de finanțare structurală extinsă (Enhanced Structural Adjustment Facility, 1987)*;

- *facilitatea de intermediere a finanțării pentru țările aflate în dificultate (1980)*, prin atragerea de resurse financiare de la alte instituții internaționale, guvernamentale sau private către zonele afectate - intermedierea contractării de credite, în cazul unei crize generalizată a datoriilor, cum a fost criza datoriilor din America Latină, 1980-1982;

- *facilitatea de finanțare a transformărilor sistemice (Systemic Transformation Facility, 1993-1996)* – vizează asistența țărilor în tranziție la economia de piață;

- *noul aranjament de împrumut (New Arrangements to Borrow, 1994)* - răspuns la criza mexicană, când această țară a fost împrumutată cu 17,8 miliarde USD, F.M.I. a stabilit un fond de rezervă permanent pentru asigurarea stabilității sistemului monetar financiar în cazul unor crize majore;

- *lansarea inițiativei pentru sprijinul țărilor greu îndatorate (Initiative for the Heavily Indebted Poor Countries, HIPC policy, 1996)* și adoptarea facilității pentru creșterea economică și reducerea sărăciei (*Poverty Reduction and Growth Facility, 1999*);

- *facilitatea fondului suplimentar de rezervă (Supplemental Reserve Facility, 1997)* - ca urmare a crizelor din Asia 1997-1998, când a fost alocată țărilor afectate suma

de 38 miliarde USD, fondul de rezervă pentru intervenție la crize a fost majorat iar mecanismul de intervenție simplificat;

- *inițierea revizuirii facilităților și mecanismelor practicate anterior* (*The Major Review of I.M.F. Financial Facilities*, 2000) - au fost desființate 4 dintre facilitățile practicate și au fost inițiate măsuri de revizuire și de implementare a unor noi concepții strategice, în care să primeze sprijinul acordat membrilor pentru prevenirea și rezolvarea crizelor;

- *mechanismul de integrare comercială* (*Trade Integration Mechanism*, 2004) – program de asistență destinat contracarării efectelor negative pe termen scurt, determinate de liberalizarea fluxurilor comerciale în țările în curs de dezvoltare.

Se poate observa că, politicile și strategiile de acțiune concretă ale F.M.I. au fost în mod obiectiv și în ciuda criticilor, în permanență adaptate dinamic la problemele cu care s-a confruntat economia mondială, din perspectiva echilibrului și stabilității sistemului monetar financiar internațional. În ultimele două decenii însă, confruntat cu exacerbară fenomenelor de globalizare și integrare a relațiilor financiare, pe fondul unei dereglementări accentuate, fondul a înregistrat decalaje de timp suficient de relevante, cu efecte negative, între momentele declanșării crizelor de sistem și momentul intervenției concrete și ulterior al adaptării facilităților de finanțare și a comportamentului intervenționist¹. Acest neajuns, cumulat cu rigiditatea uneori exagerată a politicilor practicate, de sorginte exclusiv monetaristă, precum și efectele nu mereu fericite, la nivel monetar-financiar dar și social, ale intervenției F.M.I. pentru rezolvarea crizelor, a condus începând cu anul 2000, la o revizuire a funcțiunilor și arhitecturii instituției.

Practic, dificultățile întâmpinate de instituția chemată să asigure echilibrul general al sistemului monetar financiar internațional au reflectat derapajele adaptative ale F.M.I. la noile realități globale, reacția Comitetului Executiv al F.M.I. fiind una rezonabilă, concretizată prin inițierea în noiembrie 2000, a unor largi dezbateri privind reformularea responsabilităților, mecanismelor, facilităților și implicit a strategiilor și politicilor F.M.I., în acord cu noile tendințe în structurarea arhitecturii financiare monetare în economia mondială.

¹ Stiglitz Joseph, *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

Fenomenul de globalizare și integrare a lumii monetar-financiare, a adus în atenția Fondului Monetar Internațional, noi dificultăți inedite, care conduc, implicit, la asumarea unor noi provocări, sintetizate în principal începând cu anul 2001, în două direcții de acțiune: *reformarea și consolidarea sistemului monetar financiar internațional*, (devenit incapabil să se autoregleze, lucru demonstrat definitiv cu ocazia crizei din Asia 1997-1998) și *intensificarea luptei împotriva sărăciei* în țările subdezvoltate cu un venit național mic și împovărate de datorii externe.

În viziunea F.M.I., reformarea și consolidarea sistemului monetar financiar internațional presupun adoptarea următoarelor măsuri: întărirea sistemului financiar, elaborarea și promovarea unor standarde și coduri internaționale de bună practică, încurajarea promovării unui sistem armonizat de date reale exprimate pornind de la criteriile comune, implicarea sectorului privat în prevenirea și soluționarea crizelor, inițierea dialogului cu celelalte instituții internaționale în vederea armonizării și concentrării politicilor în folosul aceleiași realități globale economice și sociale, precum și inițierea unui proces de refacere a încrederii în instituția F.M.I. prin consolidarea dialogului comun și creșterea transparenței propriilor strategii și politici².

Un motiv major al vulnerabilității economiilor la declanșarea crizelor este slăbiciunea sistemului financiar, ale cărui instituții deficitare nu sunt în măsură să ofere un răspuns de piață coerent și asta, nu neapărat din punct de vedere al lichidității și solvabilității. F.M.I. propune întărirea sistemului financiar, în primul rând, prin reformularea politicilor de control intern pentru sistemul bancar și celelalte instituții financiare investiționale sau de credit, și apoi prin revizuirea criteriilor de evaluare și management al riscurilor. Autoritățile monetare sunt chemate, în același context, să întărească acțiunile de supervizare și reglementare ale sectorului financiar național, în mod armonizat la nivelul celui internațional.

Începând cu anul 1999, echipe de experți F.M.I. alături de cei ai Băncii Mondiale s-au implicat activ în asistarea tehnică a țărilor membre, cu privire la identificarea punctelor de slăbiciune prezente și potențiale din sistem, sugerând implementarea de măsuri concrete cum ar fi: intensificarea măsurilor legale, regulatorii și de supraveghere

² Aglietta Michell - *The International Monetary Fund and the International Financial Architecture*, CEPII Paper Work No. 08, 2000

pentru instituțiile bancare, revizuirea limitei minime de capital, dezvoltarea unui set de standarde internaționale comune și adoptarea armonizată a acestora la nivel macroeconomic, instituirea unui set de principii privind conducerea sănătoasă a corporațiilor, evitarea regimurilor de schimb vulnerabile la atacurile de piață și asigurarea unui flux corect și oportun al datelor și informațiilor solicitate de piață. În elaborarea normelor de îmbunătățire a activității bancare, F.M.I. a conlucrat strâns cu *Comitetul de la Basel* (B.R.I.).

În ceea ce privește elaborarea și promovarea unor standarde și coduri internaționale de bună practică, statele au ocazia de a-și afirma transparența politicilor și practicilor monetare, financiare sau economice, prin acceptarea voluntară a unor recomandări elaborate consensual, pe baza cooperării dintre organismele monetar-financiare internaționale. Aceste standarde și coduri elaborate, vizează 12 domenii diferite, cum ar fi: politicile financiare, monetare și fiscale, organizarea sistemului de supraveghere prudențială a activității bancare, audit, securitate, funcționarea regulilor de piață, regimurile de schimb și sistemele de plăți.

Încurajarea punerii la dispoziție a unui sistem centralizat de date, presupune publicarea permanentă a unui set de date actualizate, reale și relevante pentru a veni în sprijinul investitorilor, în vederea informării exacte a acestora și pentru a oferi un vector precis conturat în tehnicile de adaptare a comportamentului pe piață. În acest sens, începând cu anul 1996, urmare a crizei din Mexic, F.M.I. a dezvoltat în premieră *Standardul Special privind Elaborarea și Comunicarea Datelor (Special Data Dissemination Standard, SDDS)*. Conform acestui standard, țările care agreează implementarea sistemului se obligă să respecte un nivel impus al calității, fidelității, realității și relevanței datelor cu privire la indicatorii pieței monetar-financiare, comunicând în permanență date corelative suplimentare, referitoare la rezervele naționale sau gradul de îndatorare externă, informații deosebit de utile în conturarea perspectivei de ansamblu asupra naturii și dimensiunii riscurilor specifice³.

³ Robert Merton, Zvi Bodie, *The Design of Financial System*, IMF Working Paper, 2005

Referitor la implicarea sectorului privat în prevenirea și soluționarea crizelor, F.M.I. consideră că dialogul dintre autorități și sectorul privat trebuie intensificat, în sensul responsabilizării acestora și al implicării active în controlul riscurilor, mai ales în ceea ce privește operațiunile de limitare a „*hazardului moral*” (comportamentul investițional în care riscurile sunt asumate iresponsabil, pornind de la premisa că statul sau instituțiile financiare - inclusiv F.M.I.-ul - trebuie să intervină). F.M.I. a sprijinit această inițiativă, înființând în septembrie 2000 un grup de dialog între actorii piețelor de capital și structura de management operativ a F.M.I. și a Băncii Mondiale, forum denumit *Grupul Consultativ privind Piețele de Capital (Capital Markets Consultative Group, CMCC)*.

Pe de altă parte, a fost intensificată colaborarea complexă cu celelalte instituții cu vocație universală; ca instituție specializată pe problematica monetarfinanciară internațională, F.M.I. a intensificat dialogul și cooperarea directă pe probleme globale cu o mare parte din organismele internaționale, inclusiv cu diferite agenții ale O.N.U. și cu cele mai relevante bănci de dezvoltare și investiții. F.M.I. colaborează intens și benefic cu Banca Mondială, ca principal partener în programele comune privind reducerea sărăciei, combaterea terorismului, a traficului și spălării de bani sau în programele de asistență privind dezvoltarea și implementarea standardelor și codurilor de bună purtare. Alături de Banca Reglementelor Internaționale, F.M.I. s-a implicat activ în programele care vizează reglementarea bancară, supravegherea prudențială și dezvoltarea cooperării monetar-financiare internaționale, prin abordare bilaterală directă sau la masa dezbaterilor multilaterale, în calitate comună de membri ai recent înființatului *Forum al Stabilității Financiare (Financial Stability Forum, FSF)*.

O altă direcție a strategiei de reformare a Fondului Monetar Internațional, după anul 2000, este abordarea și implicarea directă în acțiunea de reducere a sărăciei în țările cu venit redus, program dezvoltat alături de Banca Mondială. Rolul F.M.I. în acest proiect este să sprijine dezvoltarea țărilor în cauză, prin aplicarea de programe destinate stimulării sau relansării creșterii economice. Inițiativa nu este nouă, F.M.I.-ul contribuind deja, începând cu anul 1986, la acordarea de asistență tehnică și financiară pentru 56 de

țări, prin aplicarea *programului de facilități privind ajustarea structurală* (1986-1987), respectiv a *programului de ajustare structurală extinsă* (1987-1989).

În ciuda acestor programe consistente din punctul de vedere al efortului financiar, susținute permanent și de comunitatea internațională, prin acordarea de donații suplimentare, succesul nu a fost cel scontat, în sensul în care, creșterea economică nu a fost pe măsura așteptărilor, iar măsurile nu au condus efectiv la scăderea sărăciei. Din acest motiv, odată cu revizuirea rolului și a politicilor proprii, F.M.I.-ul și Banca Mondială au considerat măsurile de asistență financiară ca insuficiente, recunoscând public faptul că trebuie făcut mai mult, într-o nouă abordare de perspectivă, care să servească, nu pe termen scurt, ci mai ales pe termen lung, economiilor aflate în dificultate, implicând o mai largă participare, atât a guvernelor/autorităților avizate, cât și a societății civile. În noua optică, țările sunt de fapt cele care conduc procesul de reformă (postate acum „*in the driver's seat*”), guvernele fiind asistate doar colateral de organismele internaționale și numai în formularea strategiilor pe termen mediu și lung.

Noua abordare reformistă, presupune combaterea sărăciei pornind de la următoarele principii⁴:

- țările sărace, în calitatea lor de beneficiar, ar trebui să se afle pe poziția de emitent al obiectivelor, strategiilor și direcțiilor de dezvoltare;
- organismele internaționale trebuie să conlucreze pe baza unor programe comune, armonizate, cu obiective precise și mai ales cuantificabile;
- creșterea economică este esențială pentru eradicarea sărăciei în măsura în care împrumuturile de ajustare nu au un efect de ameliorare temporară și pot conduce efectiv și pe termen lung (durabil) la crearea de potențial economic pentru generarea procesului de îmbunătățire a stării economice;
- este importantă crearea unei reacții interne de răspuns și adaptare a guvernelor țărilor sărace la nevoile economice ale propriilor cetățeni.

La cererea F.M.I.-ului și a Băncii Mondiale, pentru consolidarea unui consens general, țările participante la programul de reducere a sărăciei au stabilit de comun acord, în anul 2000, un Program Strategic pentru Reducerea Sărăciei (*Poverty Reduction*

⁴ Lombardi Domenico, *IMF's Role in Low-Income Countries – Issues and Challenges*, NBER Working Paper, Cambridge, 2005

Strategy Paper, PRSP), care să le ofere posibilitatea de a concepe instrumente oportune, în măsură să furnizeze un suport real și cât mai aproape de nevoile formulate.

În același context, începând cu anul 1996 a început să funcționeze inițiativa privind asistarea țărilor sărace greu îndatorate (programul HIPC) însă, concentrarea exclusivă pe problema datoriilor externe a condus la situația în care, după 4 ani, numai 7 țări au ajuns să beneficieze de sprijin, suma totală acordată fiind de 6 miliarde USD. După anul 2000 s-a pus problema lărgirii spectrului de asistență, urmărindu-se translatarea de pe principii formale pe principiile implicării efective și mutarea accentului de pe politica de finanțare a datoriilor externe, pe o politică de degrevare a bugetelor țărilor sărace, în vederea creării posibilității acestora de a cheltui banii proprii, pe seama dezvoltării unor programe de asistență socială, învățământ sau prin adoptarea de măsuri economice destinate creșterii. Revizuirea programului HIPC a condus la lărgirea numărului de țări participante la 27. Rolul F.M.I. este de a se asigura de buna utilizare a fondurilor alocate prin program și de a aplica politici macroeconomice rezonabile din punct de vedere al reducerii sărăciei cu rezultate finale concrete.

Ceea ce este demn de remarcat este faptul că, odată declanșată, reforma F.M.I. se amplifică și se adaptează dinamic noilor realități globale, răspunzând, prin programe și abordări inedite, semnelor de mirare ale echilibrului general. Prin această atitudine se reflectă un nou stadiu, acela al *revizuirii* „*Noului Consens de la Washington*”, voința generală a instituțiilor monetar-financiare revenind în slujba interesului general, preocuparea fiind centrată pe întărirea dialogului cu țările beneficiare, cu societatea civilă, într-un efort comun și armonizat.

2.2.2 Grupul Băncii Mondiale

Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare, BIRD, (*International Bank for Reconstruction and Development*, I.B.R.D.) a fost înființată în anul 1945, simultan cu Fondul Monetar Internațional și a început să funcționeze în anul 1947. Obiectivul central inițial al B.I.R.D. a fost sprijinirea reconstrucției postbelice și ulterior promovarea dezvoltării țărilor membre. Sintagma „Banca Mondială” a început a fi uzitată după anul 1960, odată cu apariția unor componente colaterale B.I.R.D.

Din punct de vedere statutar, Grupul Băncii Mondiale numără două componente instituționale de bază, cu rol în dezvoltarea economiilor țărilor membre, respectiv BIRD și Asociația Internațională pentru dezvoltare (*International Development Association*, I.D.A., 1959), ambele exercitând funcții și responsabilități majore în problematica reducerii sărăciei, stimulării progresului economic și creșterii standardelor de viață, atât în țările membre, cât și la nivel global. Pe baza fondurilor subscrise de țările membre sau de diverși donatori, B.I.R.D. este chemată să sprijine țările în dezvoltare, cu venit mediu sau cu venit redus, dar cu economie funcțională, acordând împrumuturi cu dobândă redusă sau fără dobândă, donații sau grant-uri, pentru diverse programe din sfera socială și economică – infrastructură, comunicații, sănătate, învățământ, mediu etc. I.D.A. are un comportament similar, adresându-se însă țărilor sărace, în special din „lumea a treia”, acordând împrumuturi cu dobânzi mult mai mici și pe termene mult mai largi, comparativ cu B.I.R.D..

Colateral, funcționează trei agenții afiliate, respectiv Corporația Financiară Internațională (*International Finance Corporation*, I.F.C., 1956), Centrul Internațional pentru Reglementarea Diferendelor Investiționale (*International Centre for Settlement of Investment Disputes*, I.C.S.I.D., 1966) și Agenția pentru Garantarea Multilaterală a Investițiilor (*Multilateral Investment Guarantee Agency*, M.I.G.A., 1988). C.F.I. are ca principal obiectiv acordarea de împrumuturi și realizarea de investiții în țările în curs de dezvoltare, cu precădere pentru proiecte ale sectorului privat, M.I.G.A. urmărește încurajarea și protejarea fluxului de investiții între țările „în dezvoltare”, iar I.C.S.I.D. are în vedere negocierea și reglarea diferendelor dintre guverne și sectorul economic privat extern, cu privire la procesul investițional în sensul armonizării acestuia la scară globală.

Atenția Băncii Mondiale a fost centrată până în anii 1990 pe latura reconstrucției economice, a dezvoltării structurale și creșterii nivelului de trai în țările membre, prin dezvoltarea unor proiecte de infrastructură, programe de ajustare structurală, grant-uri sau investiții directe, pentru implementarea progresului economic în țările în dezvoltare, operațiuni îndreptate în special spre țări ale Americii Latine (confruntate cu crizele acute ale datoriilor) sau ale Asiei de Sud-est (reformele structurale și de implementare

tehnologică), devenind de notorietate preferința instituției pentru operațiunile de factură bancară și pentru politica plasamentelor rentabile.

Începând cu anul 1990, instituția intră însă într-un amplu proces de restructurare, ca și în cazul F.M.I., punctul de plecare fiind, pe de o parte, succesele irelevante și volatile cu privire la asistența țărilor membre în controlul efectelor fenomenelor de globalizare și integrare a piețelor (cauzate de deschiderea piețelor naționale spre exterior) și, pe de altă parte, ineficiența în combaterea sărăciei și promovarea dezvoltării economice globale armonioase, decalajul dintre țările dezvoltate și țările cele mai sărace devenind critic.

Procesul de reformă a debutat în anul 1999, când Banca Mondială a inițiat un amplu proiect care a vizat reformularea strategiilor privind acțiunile concrete și programele aplicate pentru creșterea nivelului de trai în țările în curs de dezvoltare și reducerea sărăciei în țările lumii a treia. În această ordine de idei, instituția a elaborat *Strategia de Dezvoltare Globală (Comprehensive Development Framework, CDF)* destinată țărilor în curs de dezvoltare, care fixează următoarele principii reformative: politicile și strategiile trebuie să fie comprehensive și destinate unor stări sau stadii planificate pe termen lung; obiectivele vor fi formulate de către beneficiarii direcți, iar țările care solicită și beneficiază de asistență vor manageria personal procesele de reformă sau investiții sub supravegherea directă a BM; rezultatele vor fi cuantificate și evaluate periodic, în termenii impactului real asupra obiectivelor vizate⁵.

În ceea ce privește combaterea sărăciei, proiectele Băncii Mondiale se regăsesc pe agenda *Millenium Development Goals*, lansat de ONU și sunt sintetizate în *Strategia de Combatere a Sărăciei (Poverty Reduction Strategies, PPS)*. Această strategie a fost una novatoare în rândul organismelor monetar-financiare internaționale, în sensul în care țările vizate erau invitate să-și stabilească propriile programe de asistență. Astfel, începând cu anul 2002, Banca Mondială și-a fundamentat activitatea în această direcție prin analiza și adoptarea *Strategiilor de Asistență Națională (Country Assistance Strategies, CAS)* create de însăși țările sărace, pe următoarele principii de bază: proiectele

⁵ *** , *International Financial Arhitecture*, Information Note by World Bank Staff, Washington, 2005

sunt coordonate de țările asistate, cu larga participare a societății civile și a sectorului economic privat; fundamentarea programelor se concentrează nu numai pe termenii creșterii economice dar, mai ales, pe îmbunătățirea condițiilor de viață; sunt vizate direct asigurarea libertăților fundamentale ale omului, securitatea și egalitatea de șansă pentru membrii comunității; este încurajată implicarea organizațiilor non-guvernamentale în programele de reducere a sărăciei; măsurile adoptate în procesul de dezvoltare a asistenței trebuie să vizeze rezultate durabile și trebuie susținute de guvern prin politici proprii în acest sens.

În aceeași gamă a programelor privind reducerea sărăciei, prin participarea I.D.A., Banca Mondială a lansat în anul 1999 alături de F.M.I., programul de asistență privind reducerea datoriilor țărilor sărace, respectiv *inițiativa HIPC*. Ca urmare a dificultăților întâmpinate în echilibrarea problemei datoriilor, în primăvara anului 2005, Banca Mondială și F.M.I. au elaborat și adoptat *Strategia de Stabilizare a Datoriilor pentru țările sărace (Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries)*, care prevede facilitatea de acordare a sprijinului privind stabilizarea nivelului datoriilor, prin refinanțarea acestora și reeșalonarea după caz, în scopul evitării acumulării de dobânzi și multiplicarea în mod exponențial a sumelor datorate pe termen mediu sau lung. Ca o prelungire a rațiunii HIPC, în septembrie 2005, la propunerea grupului G8, Banca Mondială a mers mai departe și a lansat oficial *Inițiativa de Anulare a Datoriilor* pentru țările cele mai sărace (*The Multilateral Debt Relief Initiative*, MDRI), program estimat ca fiind în sumă de 37 miliarde USD, (2/3 din totalul datoriilor țărilor cele mai sărace). Această inițiativă s-a bucurat de sprijinul organismelor internaționale, inclusiv al F.M.I., precum și de sprijinul unora dintre țările puternic industrializate (susținătorul cel mai fervent fiind Marea Britanie).

2.2.3 Banca Reglementelor Internaționale

Banca Reglementelor Internaționale (*Bank for International Settlements*, BIS), a fost înființată prin *Acordul de la Basel* din anul 1930, la inițiativa Planului Young, sub forma unei prime instituții destinate a gestiona fondurile reconstrucției postbelice, alocate cu titlu de reparații de război. În toată evoluția următoare însă, instituția s-a dezvoltat complex, devenind un forum al cooperării monetare, un centru de analiză al comunității

financiare mondiale, un partener fundamental al băncilor centrale, un intermediar al stabilității, un promotor fervent al supravegherii și al reglementării în sfera cooperării monetare și financiare, consacându-se în mod justificat într-o „*bancă a băncilor centrale*”.

În ceea ce privește evoluția în planul politicilor monetare, se pot distinge următoarele etape ale transformării instituționale și funcționale B.R.I.: până în anul 1970, banca s-a implicat direct în implementarea și apărarea principiilor sistemului de la Bretton Woods; între 1970-1980, interesul a fost centrat pe evoluția monetară marcată de circulația internațională a fluxurilor monetare și financiare în condițiile resimțirii șocurilor petroliere și a manifestării crizelor datoriilor; începând cu anul 1988, urmare a realităților globale și a exacerbarii crizelor datoriilor, B.R.I. se concentrează asupra politicilor de supraveghere prudențială, devenind forumul internațional al reglementării în acest domeniu prin promovarea *Acordului de la Basel (Basel Capital Accord, 1988)* și a *Acordului Basel II* revizuit (2004).

Din perspectiva funcțiilor tradiționale de bancă, B.R.I. a exercitat permanent o activitate internațională relevantă, fiind pilonul central al promovării unei cooperări solide și constructive între băncile centrale, remarcându-se, fie ca intermediar în tranzacțiile *Gold Standard Exchange* (1945-1970), fie ca agent al *Uniunii Europene de Plăți* (1950-1958) sau, ulterior, al sistemului mecanismelor de schimb ERM (*Exchange Rate Mechanism*) din cadrul Sistemului Monetar European. Nu în cele din urmă, banca a furnizat sprijin financiar consistent în cazurile de criză ale sistemului monetar financiar internațional, fie la nivel izolat prin intervenție directă (ca în cazul sprijinului pentru lira italiană -1964 sau pentru francul francez – 1968), fie la nivel global, prin programele de stabilizare financiară ale F.M.I. (crizele din Mexic, 1994 și Brazilia, 1998).

Dincolo de propria structură, Banca Reglementelor Internaționale găzduiește un număr de secretariate ale unor organisme independente, importante ca manifestare și influență asupra consensului monetar-financiar global, fără subordonare directă, însă aflate într-o strânsă colaborare și anume: *Forumul de Stabilitate Financiară*, (*Financial Stability Forum*, F.S.F.), *Asociația de Supraveghere a Asigurărilor*, (*The International Association of Insurance Supervisors*, I.A.I.S.) și *Asociația*

Internațională a Asigurătorilor de Depozite (International Association of Deposit Insurers, I.A.D.I.).

Promovarea stabilității monetare și financiare reprezintă unul din obiectivele fundamentale ale B.R.I.. Această responsabilitate se acoperă, în principal, prin activitatea unor comitete și comisii de lucru, după cum urmează: *Comitetul de la Basel privind Supravegherea Bancară, (Basel Committee on Banking Supervision), Comisia privind Sistemul Financiar Global (Committee on the Global Financial System), Comisia privind Sistemele de Reglementare și Plăți (Committee on Payment and Settlement Systems) și Comisia privind Reglementarea Piețelor (Markets Committee).*

Constituit în anul 1974, la propunerea autorităților monetare ale grupului G8, *Comitetul de la Basel* furnizează un important forum al cooperării între băncile centrale pe probleme ale supravegherii prudențiale, manifestându-se prin schimbul concertat de opinii și idei cu privire la sistemele naționale ale supravegherii bancare, negocieri care au condus la elaborarea de instrumente, standarde și coduri internaționale privind reglementarea intermedierei financiare și a supravegherii prudențiale la nivel internațional.

Standardele emise de Comitet nu au forță de impunere legală, ci sunt emise sub formă de *recomandare*. Debutul recomandărilor emise de Comitet a fost semnalat în anul 1983, prin apariția primelor principii de supraveghere a funcționării băncilor străine (*Principles for the Supervision of Bank's Foreign Establishments*) care promovează principiile cooperării și armonizarea responsabilităților în supravegherea bancară exercitată de autoritățile monetare, cu privire la filialele și sucursalele băncilor internaționale care funcționează pe teritoriul altor state. Pornind de la necesitatea adoptării unui flux internațional unitar al informațiilor privind supravegherea bancară, care să vină în întâmpinarea tendințelor de integrare a piețelor de capital, în anul 1992, aceste principii îmbracă forma de standarde, într-o nouă formulă (revizuită și adăugită începând cu anul 1990), statele fiind invitate să le agreeze și să le implementeze. Pe marginea acestor seturi de recomandări, în martie 1996, grupul de lucru al Comitetului a redactat un material suplimentar, care cuprinde reglementări adaptate la noile realități, cu privire la reglementarea tranzacțiilor bancare prin centrele *offshore*, sugerând noi

standarde privind îmbunătățirea supravegherii bancare în condițiile dereglementării piețelor și liberalizării circulației capitalurilor. Ca o recunoaștere a importanței, autorității și gradului de reprezentare al Comitetului, în iunie 1996, cu ocazia Conferinței Internaționale privind Supravegherea Bancară, 141 de state au agreat aceste standarde cu amendamentele și completările ulterioare.

Comitetul privind Sistemul Financiar Global a fost înființat în anul 1971, cu scopul inițial de a monitoriza activitatea bancară internațională. Începând cu anul 1999, cu ocazia dezbaterilor grupului G8, responsabilitățile acestuia au fost revizuite, stabilindu-se ca principală preocupare, identificarea punctelor de dezechilibru în funcționarea piețelor financiare globalizate și conceperea de măsuri concrete privind asigurarea bunei funcționări a acestora.

Comisia privind Sistemele de Reglementare și Plăți are ca obiectiv armonizarea funcționării sistemelor de schimb și a sistemelor de plăți, preocupându-se de monitorizarea și de studiul mecanismelor de schimb practicate, propunând prin publicațiile emise, standarde, coduri sau recomandări în acest sens.

Comisia pentru Reglementarea Piețelor a fost instituită cu ocazia *pool*-ului aurului, din 1962 și, deși acest sistem de sprijin prin intervenție s-a prăbușit, începând cu anul 1968, comitetul a reînceput să funcționeze, prestând o activitate continuă de cercetare a piețelor monetar-financiare, concretizată în rapoarte periodice care dau informații asupra trendurilor manifestate de piață sau referitoare la implicațiile unor evenimente generale sau particulare asupra piețelor.

În ultima perioadă, urmare a crizelor financiar-monetare repetate, activitatea *Comitetului de la Basel* a suferit transformări adaptative la cerințele impuse de întărirea sistemului bancar internațional, centrul principal de greutate fiind translatat pe problematica stabilității monetare, prin promovarea controlului fluxurilor de capital și aprecierea adecvată a riscurilor. În anul 1988 a fost emis ***Basel Capital Accord (Basel Accord I) - The International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*** - primul acord monetar internațional privind definirea, aprecierea calitativă și adaptarea capitalului precum și implementarea unui sistem unitar de analiză a riscurilor în operațiunile sistemului bancar. În mod firesc însă, grație eforturilor depuse, Acordul de la

Basel a evoluat în sens adaptativ. Astfel, în anul 1991 apare un amendament referitor la includerea rezervelor pentru riscuri de creditare în calculul capitalului adecvat, iar în anul 1996, acordul este completat cu noi prevederi referitoare la reglementarea rețelelor de utilizare a derivatelor financiare și la aprecierea riscurilor de expunere pe piețele financiare.

Evenimentele din anul 1997-1998 (criza asiatică) au readus în atenția autorităților monetare și inclusiv în sfera de preocupări a B.R.I., problematica dereglementării și integrării piețelor financiare, efectele globalizării financiare și necesitatea regândirii arhitectonice a sistemului monetar financiar internațional din perspectivă globală. Evidența însușirii reformelor consistă în revizuirea substanțială a Acordului de la Basel din 1988. În anul 2001, Comitetul actualizează prevederile primului acord și, odată cu încorporarea tuturor amendamentelor, emite Acordul Basel II, *The New Basel Capital Accord – Overview of The New Basel Capital Accord* - care, pe lângă capitolele referitoare la aprecierea calitativă a capitalului și evaluarea riscurilor operaționale și de creditare, cuprinde și standarde referitoare la disciplina de piață și încurajarea unor practici juste în utilizarea derivatelor și inovațiilor în materie de intermediere financiară. În perioada imediat următoare, Acordul este modificat și actualizat, fiind republicat în anul 2004; sunt reluate și extinse reperele privind asigurarea stabilității și întăririi sistemului financiar bancar internațional, fiind identificați trei *piloni* fundamentali în acest sens, și anume: respectarea standardelor calitative și cantitative minime privind adaptarea capitalului (o reluare dezvoltată a prevederilor *Acordului Basel I*), revizuirea supravegherii adaptării capitalului și a proceselor interne de evaluare și reglementarea prudențială a comportamentului de risc în disciplina de piață, în condițiile dereglementării financiare și promovării unor noi instrumente, tehnici sau derivate financiare în funcționarea rețelei financiare globale.

Pe lângă toate acestea trebuie amintită și legătura strânsă a B.R.I. cu celelalte organisme internaționale, în sensul intensificării colaborării în demersul de adaptare a economiei mondiale la noile realități globale și tendințe integrative. În acest sens, este notabilă implicarea B.R.I. în proiectul F.M.I. privind elaborarea codurilor de etică și bună practică pentru domeniul bancar, prin redactarea, în anul 1999, a principiilor privind

supravegherea bancară internațională - *The Core Principles for Effective Banking Supervision* și promovarea în anul 2000 a metodologiei de aplicare a acestor principii – *Core Principles Methodology*.

2.3 Organisme financiare cu vocație internațională sau regională

Dintre organismele cu vocație internațională sau regională, cele mai relevante și mai active în plan monetar-financiar pe palierul regional sau inter-regional al sistemului monetar financiar internațional, sunt: *Banca Centrală Europeană*, *Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare*, *Banca Europeană de Investiții*, *Banca Inter-Americană de Dezvoltare* și *Banca Asiatică de Dezvoltare*.

Banca Centrală Europeană (*European Central Bank*, E.C.B.), reprezintă pilonul central al *Sistemului Băncilor Centrale Europene* și instituția monetară cu autoritatea cea mai pronunțată în Europa, exercitându-și atribuțiile de guvernanță la nivelul cel mai înalt în planul politicilor monetare și financiare europene, comunitare. Instituția ca atare nu este nouă, ea având ca organisme precursore *Fondul European de Cooperare Monetară* (1973) și ulterior *Institutul Monetar European* (1994).

B.C.E. a fost înființată în anul 1998, premergător debutului fazei a treia a realizării Uniunii Monetare Europene (*European Monetary Union*, EMU), banca începând să funcționeze efectiv la 1 ianuarie 1999, odată cu introducerea monedei euro și cu stabilirea cursurilor irevocabile pentru cele 11 țări aliniate (plus Grecia începând cu anul 2001), centrându-se în poziția de pilon al *Sistemului Băncilor Centrale Europene* (SEBC) și asumându-și rolul de centru de guvernare al *Eurosistemului* (sistemul redus la zona aferentă celor 12 țări care au adoptat moneda unică – B.C.E. plus băncile centrale ale membrilor Uniunii monetare).

În sens larg, S.E.B.C. reprezintă sistemul „organic” constituit (în lipsa personalității juridice) din totalitatea băncilor centrale ale țărilor membre ale U.E., plus B.C.E., principiile de funcționare ale acestuia, stabilite prin *Tratatul asupra Uniunii Europene* fiind: stabilitatea prețurilor, indivizibilitatea politicii monetare, subsidiaritatea, independența și responsabilitatea. În cadrul acestui sistem, Banca Centrală Europeană joacă rol de *liant*, în timp ce pentru *Eurosistem* aceasta reprezintă, statutar instituit,

organismul coordonator, forul de conducere și reglementare, exercitându-și responsabilitățile pe baza consensului băncilor centrale pe care le reprezintă⁶.

Din punct de vedere legal, B.C.E. are următoarele funcții, după cum este enunțat în Statutul S.E.B.C., art. 9.2: instituția constituie centrul de adoptare a deciziilor în numele S.E.B.C. și al *Eurosistem*-ului, răspunde de aplicarea politicilor monetare, are toate prerogativele de reglementare, supervizare și control (inclusiv dreptul de a impune sancțiuni), inițiază proiecte legislative în sectorul monetar și financiar (poate emite regulamente, decizii sau standarde), răspunde de constituirea și gestionarea rezervelor comunitare, răspunde de alinierea politicilor monetare între statele membre ale U.E. (continuarea parțială a politicii Institutului Monetar European).

La nivelul *Eurosistemului*, B.C.E. este direct răspunzătoare, de pe de o parte, de elaborarea *politicii monetare comune* – pe probleme legate de: emisiunea de monedă (euro), rata de schimb precum și rata dobânzii practicate și, pe de altă parte, de *aplicarea directă a politicilor promovate*, fiind deopotrivă responsabilă (conform principiului subsidiarității) cu politicile prudențiale și de supraveghere a întregului sistem financiar-bancar comunitar. Politica monetară a BCE este grevată pe doi piloni principali: *analiza economică* (care vizează dezvoltarea economică și financiară, stabilitatea prețurilor pe termen mediu și lung - respectiv trend-ul inflației, indicatorii politicilor comerciale și fiscale) și *analiza monetară* (structura și dinamica masei monetare). Instrumentele politicii monetare vizează, în mod clasic, strategia rezervelor minime, operațiuni de finanțare – refinanțare (credite overnight) sau „*open market operations*”.

În ceea ce privește relația cu statele din afara Eurosistemului, este de remarcă contribuția B.C.E. cu privire la funcționarea mecanismului ratelor de schimb (*Exchange Rate Mechanism II*) intrat în vigoare de la 1 ianuarie 1999 și care are ca obiect agrearea mutuală a menținerii stabilității monedelor comunitare non-euro, în limita de fluctuație $\pm 15\%$.

În îndeplinirea obiectivelor sale politice și operative, B.C.E. colaborează în mod direct cu 12 comitete complementare, instituite în baza art. 9 din statutul, funcție de obiectul de activitate, aceste comitete reprezentând de fapt autoritatea tutelară a S.E.B.C.

⁶ Bergsten Fred, *The Euro and the World Economy*, European Central Bank, Frankfurt, 2005

asupra activității BCE (amintim dintre acestea *Comitetul Economic și Financiar, Comitetul pentru Politici Monetare, Comitetul pentru Operațiuni de Piață, Comitetul de Audit Intern și Comitetul de Statistică*).

Implicarea internațională a B.C.E., dincolo de aria regională a *Euroland*-ului, este notabilă și de natură a aduce contribuții majore în efortul comunității internaționale, de a întări configurația arhitecturii monetar-financiare a economiei mondiale. Astfel, în perioada 1999-2001, B.C.E. a participat activ alături de Fondul Monetar Internațional la elaborarea *Codului de bună practică și transparență în politicile monetare și financiare* (CPTPMF), devenind un colaborator constant în raportarea și sintetizarea concluziilor privind implementarea acestora, prin emiterea constantă a *Raportului privind Supravegherea Aplicării Standardelor și Codurilor*. De asemenea, un alt rezultat concret al implicării B.C.E. în demersul reformativ internațional, consistă din colaborarea la revizuirea *Manualului Balanței de Plăți* al F.M.I. (ediția a V-a) și implicit a *Sistemului Național de Conturi* (SNA 93); B.C.E. a contribuit, de asemenea, și la elaborarea *Standardului Special privind Analiza Datelor* (*Special Data Dissemination Standard, SDDS*).

În altă ordine de idei, deși este o instituție relativ tânără din punct de vedere statutar, B.C.E. are o importanță majoră în plan strategic, pornind de la considerentul implicării, la nivelul cel mai înalt, în elaborarea politicilor și strategiilor monetar-financiare internaționale de către grupul puterilor mondiale, în sensul că participă efectiv la ședințele de lucru la nivel înalt ale miniștrilor de finanțe din Grupul G8 și ale comisiilor și comitetelor de lucru O.C.D.E.

De asemenea, B.C.E. este unul din acționarii principali ai Băncii Reglementelor Internaționale, precum și membru permanent al *Forumului de Stabilitate Financiară*, calitate care o pune în situația favorabilă de a influența deciziile de cvorum ale acestor instituții. Președintele B.C.E. participă de asemenea, o dată la două luni, la întâlnirile guvernatorilor G7, organizate la sediul B.R.I., forum în care sunt discutate problemele cheie din evoluția economiei mondiale și aspecte legate de politicile și practicile monetare și financiare internaționale. B.C.E. are statut de observator al întâlnirilor *Comitetului de la Basel pentru Supraveghere Bancară* și participă în calitate de membru,

în câteva din subcomisiile funcționale ale acestui grup (*Grupul de Tranzacții Electronice* și *Grupul de Management al Riscurilor*).

Banca Centrală Europeană reprezintă, pentru sistemul monetar financiar internațional, un pol al stabilității și echilibrului monetar, exponent al succesului integrării economice și monetare și, prin extrapolare, chiar un model integrativ al piețelor. Libera circulație a bunurilor și capitalului par să funcționeze coerent, în măsura în care liberalizarea piețelor este concepută pe structura economiei relativ uniformă și echilibrată a Uniunii Europene, rezultată dintr-un amplu și complex proces de integrare.

Globalizarea piețelor financiare nu exclude însă Uniunea Europeană, ci, dimpotrivă, așteaptă mai multă implicare, mai multă autoritate și o mai mare aplecare către problemele care privesc evoluția prezentă și viitoare a sistemului monetar financiar internațional, atât din perspectiva participării la fenomenul deschiderii și integrării piețelor internaționale, cât mai ales din perspectiva generării de forțe financiare considerabile în evoluția curentă a piețelor globalizate și integrate.

Banca Europeană de Investiții (*European Investment Bank*, EIB) reprezintă instituția financiară a Uniunii Europene specializată pe investiții, cea mai veche de altfel, fiind înființată în anul 1957 prin Tratatul de la Roma. Obiectul de activitate principal al Băncii Europene de Investiții (BEI) este reprezentat, pe de o parte, (ca și structură a angrenajului financiar al U.E.), de acordarea sprijinului financiar și tehnic consultativ țărilor membre, în vederea promovării unei dezvoltări durabile și echilibrate în spațiul comunitar și, pe de altă parte, de implicarea în dezvoltarea unor programe de investiții în spațiul european, urmând îndeaproape și ca evoluție istorică și ca priorități, politica trasată de forumul comunitar.

În martie 2000, la întâlnirea la nivel înalt a Consiliul Europei de la Lisabona, țările U.E. au hotărât extinderea activităților Băncii Europene de Investiții prin înființarea „Grupului EIB”, respectiv coalizarea B.E.I. cu Fondul European de Investiții (*European Investment Fund*, EIF) sub aceeași autoritate. Rațiunea constituirii grupului financiar, dincolo de participarea oricum majoritară (de peste 58%) a E.C.B. la fond, este întărirea capacității băncii de a se angaja mai pregnant în susținerea progresului economic european, prin acordarea de asistență micilor industrii, stimularea și consolidarea

afacerilor joint-venture la nivelul U.E. sau acordarea de asistență în cadrul unor programe ample de mediu sau infrastructură, precum și plasarea de resurse semnificative în operațiuni pur bancare sau tranzacții financiare pe piețele internaționale de capital.

Strategia este una evident expansionistă și vizează de fapt creșterea rolului B.E.I. în planul monetar-financiar internațional, prin crearea unui pilon de intervenție de bine ancorat și suficient de puternic pentru a asigura o garanție consistentă „în background”, operațiunilor derulate pe baza bugetului UE și pentru a sprijini în dinamică „forțele de piață” europene.

În conformitate cu *Planul Operațional General 2005-2007 (Corporate Operational Plan, COP)*, activitatea B.E.I. pentru următorii 5 ani este orientată spre cinci direcții principale, respectiv: asigurarea coeziunii economice și sociale în procesul de lărgire a U.E., implementarea *Inițiativei „Inovația 2010”* (Lisabona, 2001, referitoare la crearea unei economii europene orientată spre competitivitate, bazată pe cunoaștere și inovație care până în anul 2010 să conducă la crearea de noi locuri de muncă), dezvoltarea rețelelor trans-europene (în domeniul transporturilor, energiei și telecomunicațiilor), susținerea politicilor internaționale de cooperare economică ale UE și aplicarea de programe complexe privind protecția mediului și conservarea ecosistemelor.

În octombrie 2005, Comisia Europeană împreună cu B.E.I. au prezentat țărilor membre și țărilor în curs de aderare, două programe comunitare distincte: primul se referă la concertarea programelor de asistență privind elaborarea și dezvoltarea de proiecte în regiunile europene (*Joint Assistance for Preparing Projects in European Regions, JASPERS*), iar al doilea vizează mobilizarea resurselor financiare pentru dezvoltarea întreprinderilor la scară europeană (*Joint European Resources for Micro-to-Medium Enterprises, JEREMIE*). De asemenea, B.E.I. s-a erijat în principalul finanțator al politicilor și programelor U.E. privind protecția mediului, poziție reconfirmată prin *Declarația de Mediu (Environmental Statement 2004)* din mai 2004.

La nivelul sistemului monetar financiar internațional, pe lângă poziția privilegiată de reprezentare a programelor de investiții ale U.E., B.E.I. se remarcă printr-o activitate susținută și deosebit de consistentă pe piețele externe de capital, această instituție financiară devenind, în ultimii ani, unul dintre cei mai importanți catalizatori de capital de

pe piața monetar-financiară internațională, oferind titluri, (în special obligațiuni), cu risc minim la cotații avantajoase.

Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (*European Bank for Reconstruction and Development*, E.B.R.D.), a fost înființată la Londra în anul 1990, la propunerea președintelui francez, Francois Mitterrand, de a iniția, simultan cu căderea blocului comunist, un proiect al reconstrucției Europei Centrale și de Est, această instituție fiind chemată să sprijine procesul de reformă structurală din țările aflate în proces de tranziție, cu condiția angajării acestora pe drumul instituirii și consolidării democrației și a principiilor de funcționare ale economiei de piață. Debutul operațional al B.E.R.D. a avut loc în iunie 1991 și a fost marcat prin primul program de restructurare a sectorului financiar de stat, respectiv reconstrucția Băncii din Poznan, Polonia.

În ultima decadă, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare a devenit unul dintre principalii promotori investiționali chemați în sprijinul tinerelor democrații europene, fondurile fiind alocate pe bază de proiecte în 27 de țări din Europa Centrală și de Est, precum și din Asia Centrală, la finanțarea acestei instituții contribuind, în calitate de acționari, 60 de țări și 2 instituții interguvernamentale. În ciuda constituirii pe seama unor resurse publice, B.E.R.D. este angajată cu precădere în sprijinul sectorului privat, prin investiții directe sau intermediere de capital, pe bază de programe destinate finanțării unor proiecte ale sectorului bancar sau ale sectorului privat productiv, vizând însă, pe lângă implementarea de noi unități de producție sau re tehnologizarea celor vechi, și reforma structurală a economiilor naționale la nivel macroeconomic, asigurând asistență financiară în cazul programelor de privatizare sau de restructurare a fostelor companii din sectorul de stat.

Procesele de asistență financiară ale B.E.R.D. sunt grevate de următoarele principii fundamentale care condiționează activitatea strategică sau curentă a instituției: să aducă o contribuție majoră în stabilizarea efectelor tranziției și să sprijine țările în drumul lor către economia de piață, să sprijine funcțional sectorul serviciilor publice, să prezinte un impact relevant în relansarea unor ramuri industriale și în stimularea creșterii economice, să sprijine procesele de reformă instituțională și funcțională ale economiilor

în tranziție, să protejeze valorile europene și să respecte permanent principiile prudenței bancare în vederea protejării patrimoniului față de investitori.

Impactul regional al politicilor de asistență financiară ale B.E.R.D. este în continuă creștere, iar efectele produse sunt pe măsura așteptărilor. Astfel, în ceea ce privește contribuția la procesele de reformă a țărilor în tranziție, B.E.R.D. a stimulat efectiv reformele structurale și sectoriale macroeconomice, a încurajat practic dezvoltarea principiilor privind competitivitatea, concurența și spiritul antreprenorial, a contribuit plin implicare directă la formarea unor instituții financiare solide, a sprijinit, în mod relevant, dezvoltarea infrastructurii și lansarea proceselor de privatizare și restructurare și a investit în proiecte sociale privind protecția mediului sau promovarea drepturilor cetățenilor.

Rolul de catalizator al reformelor nu este arogat în mod nejustificat, B.E.R.D. devenind un punct de sprijin important al țărilor aflate în tranziție, prin promovarea principiilor de co-finanțare și stimulare a investițiilor străine directe, mobilizarea eficientă a capitalurilor interne și asigurarea de asistență financiară sau tehnic-consultativă în procesul de cristalizare a economiei de piață funcțională, cu precădere din Europa Centrală și de Est. Implicarea la nivel regional al B.E.R.D. vizează deci majoritar zona central și est europeană însă, începând cu anul 1995, este notabilă și intervenția în aria Asiei centrale.

În anul 1995, B.E.R.D. participă la primul *joint-assistance* al instituțiilor monetar-financiare internaționale, implicându-se în proiectele de reconstrucție post-conflict din Bosnia-Herzegovina, iar în urma evoluției reformelor din acest perimetru, în anul 1999, banca propune primul proiect strategic de reabilitare a Europei de Est, (*South Eastern European Action Plan*). Urmare a tendinței de restructurare funcțională și instituțională a sistemului monetar financiar mondial, începând cu anul 2002, instituția se angajează în demersul internațional și la *Summit-ul de Dezvoltare Durabilă* de la Johannesburg propune măsuri active, privind transparența operațiunilor de asistență și cooperarea internațională, sugestii care de fapt reies din reluarea temelor privind revizuirea în același an a propriilor politici de funcționare, (revizuirea a fost concretizată prin elaborarea unor standarde privind propria transparență în dezvoltarea mecanismelor de asistență – *Public Information Policy Review*, *Environmental Policy Review* și *The*

Independent Recourse Mechanism). Propunerea a vizat introducerea unui sistem internațional de apreciere a rezultatelor proiectelor derulate, prin promovarea transparenței, similar cu acela adoptat de către B.E.R.D., fiind apreciat că *The Independent Recourse Mechanism* este un sistem deosebit de util, bazat pe realizarea feed-back-ului din sensul *beneficiari reali* – B.E.R.D., grilele de corecție ținând în special actele de corupție internă, impactul social și impactul de mediu al proiectelor. Deși propunerea nu a fost fructificată la nivel internațional, mecanismul introdus de B.E.R.D. merită toată atenția. Acesta a creat un climat de încredere în puterea de reprezentare a instituției și constituie din multe puncte de vedere, un exemplu demn de urmat în rândul tuturor organismelor financiar-monetare, în primul rând; pentru că lupta cu corupția nu este întotdeauna eficientă în lipsa unei comunicări reale cu beneficiarii și, în al doilea rând, pentru că vizează cele două strategii neglijate cu consecvență la nivelul autorităților internaționale, până în anul 1999, în operațiunile de asistență și anume: politica de informare publică și impactul de mediu al politicilor aplicate.

Rolul B.E.R.D. în Europa se va încheia probabil odată cu finalizarea grandiosului proiect european, însă spiritul de catalizator al schimbărilor va fi promovat permanent, așteptându-ne chiar la o lărgire a spectrului de activități al acestei instituții cu vocație regională spre zona internațională și o translatare a politicilor din sfera limitată a integrării europene spre fervoarea problemelor globale.

Banca Inter-americană de Dezvoltare (*Inter-American Development Bank*, IDM), a fost înființată la inițiativa țărilor Americii Latine în anul 1959, fiind în prezent cea mai veche și mai solidă bancă de dezvoltare din lume, o instituție de asistență financiară și de dezvoltare multilaterală, de prim rang în economia țărilor sud-americane emergente.

Principalele obiective ale instituției sunt: sprijinirea proiectelor de dezvoltare rurală, de modernizare a infrastructurii și de dezvoltare structurală și sectorială în zona Americii Latine și Caraibe și promovarea cooperării economice în zonă.

În anul 1999, Banca Inter-americană de Dezvoltare (B.I.D.) și-a reformulat principiile și prioritățile, după două direcții mari: elaborarea și aplicarea unor politici susținute privind obținerea unei creșteri economice durabile și ridicarea standardului de

viață pentru populația Americii Latine. Din perspectiva măsurilor propuse de B.I.D. aceste două obiective pot fi atinse prin: dezvoltarea de programe privind reducerea sărăciei, sprijinirea implementării unui sistem de calitate, competitivitate și progres tehnologic în industria țărilor latine-americane și promovarea integrării economice în arealul Americii Latine.

De pe poziția instituției cu cea mai mare anvergură în finanțarea dezvoltării Americii Latine, în anul 2003, B.I.D. a procedat la reformarea politicilor de dezvoltare inter-regională și a propus 7 domenii strategice de promovare a programelor de asistență și anume: reducerea sărăciei, integrarea regională, dezvoltarea socială, creșterea competitivității, protecția mediului, ajustarea structurală și sectorială a industriei și stimularea unei creșteri economice susținute.

Rolul și responsabilitățile B.I.D., cel puțin în atitudinea care transpare din textul strategiilor enunțate, par să capete noi conotații, instituția adaptându-se noilor cerințe și imperative regionale, din prisma convulsiilor și crizelor care au cutreierat America Latină din nord până în sud, timp de două decenii.

Succesul țărilor emergente depinde în mare măsură de atitudinea și responsabilitățile asumate de B.I.D., în măsura în care gradul de cooperare la nivel guvernamental va fi intensificat, iar programele de asistență vor fi judicios elaborate, corect selectate și eficient implementate. Din punct de vedere al transparenței, ca și condiție esențială a menținerii încrederii în instituție, B.I.D. a adoptat aceeași optică a B.E.R.D., promovând sistemul raportărilor publice periodice și verificarea rezultatelor proiectelor prin beneficiari.

Banca Asiatică de Dezvoltare (*Asian Development Bank*, ADB), a fost înființată în anul 1966, cu sediul la Manila, sub forma unei for regionale de finanțare multilaterală și aplicare a politicilor de reducere a sărăciei pentru zona Pacific – Asia.

Modul conceptual de lucru al Băncii Asiatice de Dezvoltare (BAD) este diferit de cel clasic al majorității băncilor de dezvoltare regională, strategiile acestuia fiind dissociate operațional, pe componente naționale și subregiuni și asociate strategic multidimensional la nivel regional.

La nivel macroeconomic, B.A.D. elaborează strategii operaționale pentru fiecare membru în parte, întreprinde analize economice și financiare macroeconomice, regionale și inter-regionale și răspunde în mod direct de colectarea, centralizarea și interpretarea datelor privind performanțele economice ale membrilor asistați, pentru a furniza baza de discuții în negocierile interguvernamentale regionale. Strategiile operaționale sunt materializate ulterior prin planuri de asistență care vizează dezvoltarea pe termen scurt, mediu și lung, prin măsuri ancorate în special în realitățile sociale – respectiv reducerea sărăciei, crearea de noi locuri de muncă, dezvoltarea infrastructurii, dezvoltarea rurală, combaterea unor boli etc.

La scara reformelor regionale, B.A.D. dezvoltă programe de anvergură pe 3 subregiuni (*Subregional Cooperation Strategies and Programs, SCSP*): *Programul de Cooperare Economică Regională în Asia Centrală*, *Programul Marii Regiuni Mekong* și *Programul Pacificului*.

Criza din 1997 a provocat, pe lângă imensele daune materiale, și un climat de neîncredere în instituțiile cu vocație regională sau internațională, accentuând până la evidență nerealizările, lipsa de coerență și ineficiența strategiilor adoptate de acestea în numele comunității internaționale. Urmând exemplul tuturor autorităților monetare la nivel internațional, în anul 2002, B.A.D. a trecut printr-o reformă instituțională și funcțională de substanță, grevându-și stigmatul nereușitei, în special pe problema reducerii sărăciei și creșterii nivelului de trai.

Concentrarea atenției pe zone disociate la nivel macroeconomic sau subregional, pare să fie în optica B.A.D., soluția optimă pentru a determina echilibrat problemele particulare ale fiecărui membru, caracteristica eterogenității maxime fiind la baza trăsăturilor comparative ale statelor din zona Asia-Pacific.

În cazul **articulării analizelor pe componente de sistem** (țări sau subregiuni), în defavoarea lucrului pe perspective de ansamblu (în care detaliile importante devin brusc irelevante), programele de asistență pot fi elaborate cu ușurință, adaptate în funcție de nevoile particulare și reale economice și sociale ale fiecărei zone, iar evaluarea cantitativă și calitativă a impactului obținut poate conduce la rezultate relevante care să admită corecții eficiente.

2.4 Sistemul băncilor centrale

La nivel macroeconomic, cel mai semnificativ for al guvernării și reglementării monetare este reprezentat de componentele sistemului băncilor centrale. Acest sistem reprezintă, în fapt, *terminația nervoasă* a actului de guvernare, a politicilor monetare internaționale și conține celulele locale ale vectorului privind cooperarea internațională în domeniu reglementării și supravegherii bancare.

Prin funcțiile îndeplinite și prin legăturile financiare stabilite cu sistemul economiilor naționale sau regionale, banca de emisiune reprezintă liantul categorial al sistemului bancar, afirmându-și pe deplin denumirea de *bancă centrală*. Substanța funcționalității băncii de emisiune se manifestă prin cinci funcții principale, respectiv: funcția de emisiune, funcția de creditare-finanțare, funcția de reglementare-supraveghere, funcția de guvernare a politicilor monetare și funcția de reprezentare a statului în cooperarea monetar-financiară internațională, fiind implicată amplu în procesul de finanțare, creditare și dirijare a economiilor naționale, prin reglarea cantitativă și calitativă, în structură și dimensiune, a creditului și masei monetare.

Funcționarea unitară și armonios reglementată a acestui sistem poate conduce la propagarea eficientă a măsurilor privind reformarea actului de intermediere monetară și financiară la nivel global și la controlul global al sistemului monetar financiar de tip reticular. Într-adevăr, dacă sistemul monetar financiar internațional ar putea fi abstractizat sub formă reticulară (*networking system*), în încercarea de a cuprinde formal toate aspectele funcționale, atunci băncile centrale ar putea fi regăsite la nivelul centrelor de rețea (*networking nodes*), interpuse permanent în manifestările externe ale agenților economiei financiare. Este probabil motivul principal pentru care armonizarea funcționării acestor noduri ar conduce la o uniformizare benefică a proceselor de guvernare, în sensul simplificării variabilelor de mediu care permit aprecierea formelor de manifestare ale fenomenului monetar-financiar global⁷.

În prezent, această *uniformizare* are titlu de recomandare și este rezumată la un set de principii universal agreeate cu privire la câteva segmente care intervin în procesul

⁷ Sylla R., E. Wright, *Networks and Financial Systems*, Business History Conference, New York, 2004

dereglementării piețelor și liberei circulații a capitalurilor, alinieri legate în special de comportamentul de piață sau mecanismele tehnice de funcționare. Astfel, în această ordine de idei, sistemul de bănci centrale a devenit mult mai precis în formularea regimurilor de schimb pe principii flotante, reglementarea vizează managementul riscurilor și pune în calcul comportamentul cu apetit ridicat pentru risc al unor actori de pe piață, cooperarea a fost instituită la rang de principiu, iar corupția a fost luată în calcul.

Se poate afirma că măsura implicării băncilor centrale dimensionează efortul de *disciplinare* a piețelor, iar gradul de coordonare al acestora determină intensitatea cooperării și calitatea armonizării consensului internațional. Pornind de la această leamă simplificată, întărită de raționamentul că din punct de vedere al manifestărilor tip cauză - efect, este mai simplu să coordonezi părți ale sistemului decât ansamblul global, atunci s-ar putea ajunge la concluzia că este necesară implementarea unui *sistem de guvernare prudentială a fluxurilor financiare*, fracturat pe baza segmentării canalelor de intermediere (însă nu în sensul complicării tranzacțiilor și al manipulării tehnice a piețelor). Guvernarea fluxurilor financiare globale nu se constituie exclusiv din suma măsurilor de supraveghere și reglementare ci presupune și aprecierea calitativă a capitalurilor prin controlul riscurilor, identificarea permanentă a actorilor, stabilirea sensului și semnificației fluxurilor care să conducă la delimitarea următoarelor categorii calitative: investiție directă – comportament speculativ, risc economic rezonabil – hazard, cauză locală – efect global⁸.

Acest gen de guvernare reticulară ar putea, printr-un sistem eficient de supervizare exercitat de organisme monetar-financiare internaționale, să dea roade și să prevină mult mai timpuriu eventualele crize sau să avertizeze actorii piețelor asupra calității fluxurilor. Nu ar fi vorba de un control monetar și financiar strict și autoritar sau despre o centralizare a forțelor de influențare a piețelor. Relațiile financiare globale nu reprezintă suma fluxurilor financiare pe segmente de piață pentru că atunci ar fi prea simplu. Relații presupun variabile de flux, determinate dinamic calitativ, pe principiul vaselor comunicante ale lui Bernoulli – și anume sensul capitalurilor este determinat de gradul de saturație și de randamentele intuite. Cu cât piețele cunosc mai bine calitatea și

⁸ Amitai Aviram, *Regulation by Networks*, Chicago Working Paper Series, 2003

semnificația capitalului, cu atât ele devin mai conștiente de riscurile asumate; „*mâna invizibilă*” a lui Adam Smith nu presupune necunoaștere, ci intuiție și echilibru într-un sistem în care se aplică aceeași unitate de măsură, iar avantajul randamentelor comparative nu exclude obținerea de rezultate pozitive pe termen lung în favoarea exclusivă a câștigurilor speculative pe termen scurt. Crizele sancționează tocmai hazardul de piață, respectiv inadvertențele calitative în mișcarea capitalurilor și se propagă similar vaselor comunicante bernoulliene, tocmai pe seama neconcordanței calitative între forțele aflate pe cele două fronturi, în cazul nostru obiectivele diferite calitativ ale solicitanților și ofertanților de capital.

Rațiunea coordonării băncilor centrale în sensul echilibrării întregul sistem nu este aceea a maximizării puterii acestora, ci s-ar avea în vedere transformarea lor în centre informaționale conectate la tensiunea piețelor. Funcționarea sistemului de informare și avertizare calitativă ar putea porni de la următoarea relație simplificată, conform figurii 2.1: indiferent de natura lor, fluxurile monetar-financiare sunt intermediare până la plățile finale efective, pe baza tehnicii decontărilor bancare, pe o rețea internațională a fluxurilor de intermediere, care transcede teritorial autoritatea unei bănci centrale anume; controlând punctele terminale ale tranzacțiilor în decontare, poți determina calitatea tranzacției și poți transmite în timp informații utile pieței. Procesul poate fi comparat, puțin forțat dar sugestiv, cu tehnica vămuirii mărfurilor în comerțul internațional, unde doar în punctele de plecare și în punctele de sosire au loc operațiunile de vămuire.

Conform reprezentării din *figura 2.1*, se poate observa că, în prezent (v. săgețile punctate), nu există un control calitativ al fluxurilor de capital, în sensul că informațiile nu au un punct nodal constant de colectare, cererea și oferta având posibilitatea de a se adresa direct pieței. Aceste puncte nodale pot fi constituite însă, pe seama băncilor centrale naționale sau regionale și ulterior consolidate într-un sistem centralizat de guvernare calitativă. Rolul lor cel mai important ar fi tocmai colectarea acestor informații în rețea, în timp real și informarea forțelor pieței asupra riscurilor reale astfel încât capitalurile să migreze spre randamente riscante, dar nu hazardate, iar economia reală să

beneficieze de resurse pe termen lung fără a avea posibilitatea de a umfla valoarea activelor proprii sau de a minimiza refulul pasivelor.

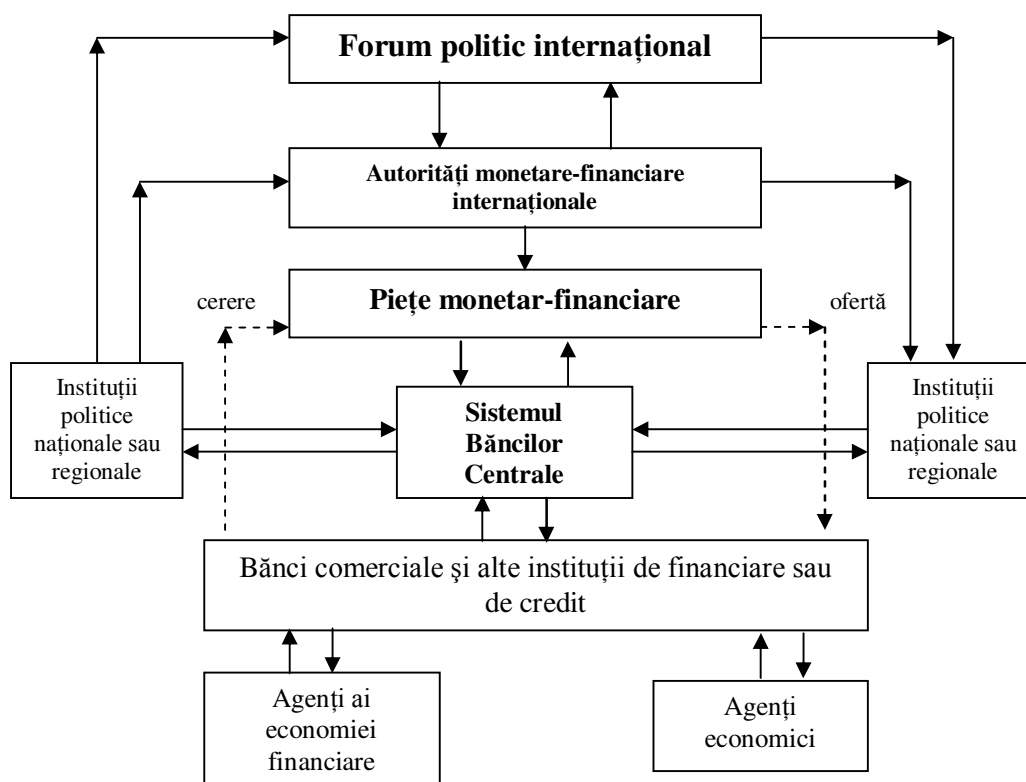


Fig. 2.1

Nu este vorba de intervenționism, ci de informare, nu este vorba de centralizarea puterii, ci de descentralizarea puterii, nu este vorba nici de centralism, ci de segmentare și delegarea competențelor de guvernare și intervenție. În plus, dacă decizia politică ar prima, organismele monetar-financiar internaționale s-ar putea concentra numai asupra strategiilor și politicilor globale, acționând la nivelul rețelei monetar-financiare globale prin pârgăhiile specializate și informate ale unor noduri locale de guvernare.

Modul de lucru al Băncii Asiatice de Dezvoltare este un model în sensul perspectivei reticulare, datorită modului de abordare detaliată a strategiilor pe regiuni de lucru separate și întrunirea concluziilor la nivel strategic. Principiul este ca atunci când nu poți găsi soluții globale datorită caracterului profund eterogen al componentelor

întregului, să guverneze componentele sistemului și relațiile între ele⁹. Așa cum a demonstrat-o evoluția sistemului monetar financiar internațional în ultimele două decade, aplicarea acelorași unități de măsură pentru toți, în condițiile în care variabilele de mediu sunt total diferite, poate conduce la șocuri de neadaptare sistemică a economiilor sensibile. Ori tocmai asta s-ar putea evita pe baza implementării unui sistem reticular funcțional al băncilor centrale – legea de piață nu va produce șocuri și nu va altera prin evoluții hazardate rezultatele economiei reale; pentru a fi util, capitalul este cel chemat să clădească rațiuni economice nu fenomene exclusiv speculative.

În momentul de față, stadiul de integrare al sistemului băncilor centrale este la nivel de debut, departe de a fi încheiat, accentul fiind plasat pe eficiența politicilor de supraveghere preventivă, eliminarea practicilor intervenționiste și limitative în libera circulație a capitalurilor și armonizarea reglementării și intensificarea cooperării pe linia adoptării unui sistem comun de apreciere și evaluare a riscurilor.

Politicile economice și strategiile adoptate la nivel local sau regional au limite laterale de deplasare, stabilite funcțional, fie prin aderarea la statutul F.M.I., fie prin însușirea condiționalităților impuse de comitetele Basel sau alte foruri de cooperare monetar-financiară internațională.

Pornind de la această premisă, merită menționate discrepanțele comparative de formă și fond în promovarea politicilor monetar-financiare pentru principalele bănci centrale din lume, în sensul în care, deseori, acestea se erijează în modele de urmat pentru țările în dezvoltare sau în poli ai influenței politicii monetar-financiare a viitoarei rețele reticulare a băncilor centrale.

Comparația începe de la stabilirea polilor monetari internaționali și anume: dolarul, euro, lira sterlină și yenul, principalele devize care determină evoluția piețelor internaționale. Deci, principalele bănci centrale care au șansa de a interveni în procesele monetar-financiare la scară regională sau globală sunt: Rezervele Federale Americane (*Federal Reserve System*, FED), Banca Centrală Europeană (*European Central Bank*, E.C.B.), Banca Angliei (*Bank of England*, BE) și Banca Japoniei (*Bank of Japan*, B.J.).

⁹ Amitai Aviram, *Regulation by Networks*, Chicago Working Paper Series, 2003

Principala diferență în funcționare reiese chiar din analiza primară a obiectivelor fundamentale stabilite în aria responsabilității de către fiecare dintre aceste bănci centrale. Astfel, pentru Rezervele Federale Americane obiectivul fundamental al politicii monetare, așa cum reiese din lectura statutului (*Reserve Act*, 1913), este să „... întreprindă toate acțiunile necesare pentru a influența disponibilitatea și costul banilor și a creditului în perspectiva promovării interesului național. Instrumentele politicii monetare sunt chemate să determine costul creditului pe termen scurt, mediu și lung, rata de schimb, cantitatea masei monetare și nu în ultimul rând un set de variabile economice care includ: rata șomajului, venitul național și prețul bunurilor și serviciilor”. Deci, obiectivul acestui organism de guvernare monetar-financiară de tip federal este orientat spre *economia reală*, punând accent pe costul creditului și controlul termenilor de schimb. Celelalte instrumente devin colaterale, auxiliare, prin indicatorii denumiți „*variabile economice*” stabilindu-se de fapt sănătatea economiei americane și relația capital – economie reală. F.E.D. este preocupat de sănătatea fluxurilor de capital, manipularea dobânzilor fiind principalul element de exercitare a politicii monetar financiare. Sistemul bancar este disociat în categorii aparte (*aldin*, bănci medii sau bănci mici), măsurile de politică monetară fiind adaptate la nivelul fiecărui tip, inclusiv în ceea ce privește rezervele minime acceptate. De asemenea dobânzile la creditele *overnight* sunt și ele diferențiate calitativ în trei grupe, funcție de durată și scopul creditării: credite primare (*primary*), secundare (*secondary*) sau sezoniere (*seasonal*). Acest lucru arată atenția acordată de F.E.D. alimentării cu lichidități a economiei și tendința promovării unei politici economie expansioniste și a unei economii deschise (în special prin strategiile propuse de comisia proprie specializată *Federal Open Market Comitee*).

Banca Angliei (BA) și-a fixat ca principal obiectiv „... *stabilitatea prețurilor* (n.a. respectiv o inflație scăzută) și *legat de asta îndeplinirea obiectivelor guvernului referitoare la creșterea economică și șomaj*”. Deci, asemănător F.E.D., orientarea băncii centrale britanice vizează tot *economia reală*, însă numai din punct de vedere al finalității, principalul instrument promovat nefiind controlul ratei dobânzilor (costul capitalurilor) ci controlul prețurilor, respectiv al inflației, exprimată prin indicatorul C.P.I. (*Consumer Price Index*). Țintirea inflației reprezintă obiectivul de bază al politicilor

macroeconomice de factură monetară a Băncii Angliei, aliniindu-se, practic, în acest fel, Băncii Centrale Europene, în ceea ce privește atitudinea față de metoda de echilibrare a sistemului monetar financiar (pentru ambele bănci inflația este stabilită în prezent nivelul maxim de 2%).

Banca Centrală Europeană pledează deci, în mod similar, pentru o deschidere către economia reală, în sensul promovării unei reale politici de stabilitate a prețurilor. Obiectivul primordial este însă „... *menținerea puterii de cumpărare a monedei euro și prin acesta asigurarea stabilității prețurilor în zona euro*”. Țintirea inflației reprezintă deci *șablonul* preferat al B.C.E., acest lucru fiind realizat însă pornind de la principii diferite. Față de Banca Angliei, care mizează pe controlul indicelui prețurilor de consum, B.C.E. are ca etalon puterea de cumpărare a euro (*euro's power purchasing parity*) promovând în permanență o monedă apreciată pe piețele internaționale, în ceea ce privește intervenția pe piață, B.C.E. devenind în ultimii 2 ani unul din actorii cei mai importanți pe piața monetară internațională. Euro a devenit una din monedele cele mai stabile și sub controlul politicilor B.C.E., nu manifestă tendințe expansioniste prin deprecieri. Exportatorii europeni au altă vocație: ei nu mizează pe câștiguri speculative din diferențe de curs valutar, ci sunt orientați spre competitivitate, creativitate și inovație (așa cum reflectă și programul european *Inovație 2005*).

De cealaltă parte, Banca Japoniei adoptă însă o politică monetară pur cantitativă, orientată spre interior, mai puțin atentă la indicatorii economiei reale și mult mai profund marcată de gradul de lichiditate și de structura și volumul masei monetare. În acest sens, principala politică a băncii se referă la controlul masei monetare aflate pe piață (chiar prin fixarea unui ritm oficial de emisiune monetară de 4% pe an) și menținerea unui nivel ridicat al rezervelor băncii centrale. Inflația este aproape de zero, prețurile fiind stabile sau chiar în descreștere, în special datorită accentului mare pus pe creșterea randamentelor în activitatea de producție, atenția fiind îndreptată asupra activelor băncii centrale a cărei putere rezidă din majorarea consistentă și permanentă a rezervelor oficiale. Creșterea economică înregistrată la sfârșitul anului 2005 a fost de 1,7% iar creșterea preconizată pentru anul 2006 este de 1,6%, de unde rezultă mutarea accentului pe conservarea valorii activelor economice, creșterea performanței economice, echilibrul

permanent al balanței de plăți, descurajarea deficitelor de cont curent și minimizarea riscurilor în creditare. Politica monetară nu este una expansionistă, în sens stimulat, față de termenii de schimb, ci este o politică amorfă, pur monetară, de conservare a valorii cantitative a masei monetare (de remarcat acuratețea elaborării spre publicare a balanței privind contul curent al băncii naționale japoneze).

Astfel, Rezervele Federale ale S.U.A. sunt chemate să gestioneze politic resursele monetar-financiare federale în sensul acordării unui sprijin consistent pentru dezvoltarea economiei naționale, făcându-și un scop din a deservi componenta investițională și manipulând sistemul bancar, în sensul dorit, prin ajustarea permanentă costului capitalului. Banca Angliei și Banca Centrală Europeană au obiective macroeconomice fundamentate pe sprijinul economiei, însă nu prin controlul principalilor finanțatori (instituțiile de credit și societățile investiționale), ci prin promovarea unei stabilități a termenilor de schimb și menținerea unui curs puternic în măsură să „tracteze” economia reală. Economia americană nu are ca scop întărirea termenilor de schimb prin aprecierea dolarului, ci susținerea unei creșteri economice substanțiale și crearea unei cereri agregate de consum cât mai mari. Banca Japoniei, adaptată la specificul economiei proprii, încă marcate de evoluția renumitelor *zaibatsu*, este deconectată relativ de economia producției și se limitează la a oferi o garanție substanțială balanței de plăți naționale și la a menține un curs apreciat al yenului.

În concluzie, băncile centrale cele mai importante ale lumii, au ținte relativ comune legate de asigurarea stabilității prețurilor, promovarea creșterii economice și guvernarea echilibrului monetar intern, măsurile vizând însă, numai nivelul strategic național sau regional. În mod categoric, băncile centrale sunt interesate de cooperarea internațională în măsura în care acest lucru contribuie la asigurarea echilibrului propriu intern și la atingerea țăntelor naționale sau regionale stabilite.

2.5 Sistemul intermediarii financiare

Importanța sectorului băncilor comerciale și a celorlalte instituții financiare private de credit sau investiționale, în evoluția economiei mondiale, este strâns legată de calitatea lor de principali *intermediari* în *relația economii-investiții*. Prin manifestările procesuale și exercitive ale fenomenului financiar-bancar, se creează condițiile

redistribuirii capitalurilor și dirijării fluxurilor financiare pe seama principiului randamentelor cele mai avantajoase.

Legătura directă cu milioane de persoane, agenți economici sau cu alte entități – subiecți ai piețelor, titulari de cont, în legătură cu colectarea, gestionarea și alocarea resurselor, atrase sub formă de depozite și plasate sub formă de credite sau investiții, conferă sistemului financiar - bancar calitatea esențială de intermediari monetar-financiar *fundamentali*. Băncile nu se mai limitează însă la simple *centre de încasare și plăți* ci intervin, din ce în ce mai pregnant, în serviciile de finanțare și investiții din economia reală, substituindu-se clienților lor din ce în ce mai frecvent, de pe poziția de parteneri de risc. Regăsim societăți sau holding-uri bancare animând piețele monetare și financiare internaționale, prin intervenții directe, fie în interesul portofoliului privat, fie în numele clienților lor, pe o poziție mult deviată de la rațiunea bancară primară. Pe de altă parte, regăsim societăți financiare erijate funcțional în bănci comerciale și îndeplinind cumulativ funcțiile specifice ale acestora, derogând de la principiul investițional pentru care au fost create. Procesul de dereglementare a permis și a stimulat această întrepătrundere a sectorului băncilor comerciale cu sistemul instituțiilor financiare de investiții sau de credit, relațiile și mecanismele devenind combinate și intercondiționate, ansamblul fiind întrunit funcțional sub forma *sistemului de intermediere monetar-financiară* internațional.

Astfel, delimitarea sectorului bancar de ansamblul celorlalte instituții financiare și de credit, este dificilă din punct de vedere funcțional și uneori chiar și instituțional. Spre exemplu, dincolo de trăsăturile general acceptate și de funcțiile recunoscute ale acestuia, sistemul bancar comportă particularități în primul rând în interpretarea verigilor componente. Astfel, în S.U.A. sunt incluse în componența sistemului bancar și instituțiile aflate în postura de furnizori semnificativi de resurse, respectiv companiile de asigurări, fondurile comune de creanță, instituțiile ce constituie și administrează fonduri de pensii; în alte țări, cum ar fi Franța, instituțiile de credit importante, cum ar fi *Casa de Depuneri și Consemnațiuni* sau *Poșta*, sunt atașate *Tezaurului* și nu sunt cuprinse structural în

sistemul bancar¹⁰. Reformarea principiilor dereglementării presupune deci, în primul rând, armonizarea la nivel global a principalelor categorii sistemice și delimitarea dimensiunii sistemului bancar sub toate aspectele în cadrul segmentului de intermediere financiară.

Din perspectiva sistemului monetar financiar internațional, segmentul intermedierei monetar - financiare are o dublă relevanță, în sens pozitiv și revers: astfel, pe de o parte, acesta reprezintă segmentul cel mai important privind mobilizarea și alocarea capitalurilor iar, pe de altă parte, reprezintă principalul canal de propagare și amplificare a crizelor monetar-financiare, în calitatea sa necontestată de garant al lichidităților monetar-financiare internaționale. Astfel, ca efecte pozitive, este demn de remarcat comportamentul marilor corporații financiare în rezolvarea unor crize prin intervenție mutuală directă (criza mexicană, 1994) și sprijinul acordat prin deschiderea unor linii de credit *back-to-back*, izolat sau în cooperare cu autoritățile monetar-financiare regionale sau internaționale. Efectele negative, au fost și ele resimțite acut în ultimele două decenii, în manifestarea și evoluția sistemului financiar-bancar, fie în cazul unor crize de sistem (criza din Asia, 1997), fie în declanșarea unor crize de piață cu efecte în cascadă (criza falimentului corporației americane investiționale și de asigurare a riscurilor L.T.C.M., *Long Term Capital Management*, 1999).

Sistemul băncilor comerciale reprezintă de fapt terminația sistemului monetar financiar internațional, vasele capilare care alimentează componentele de piață, îndeplinind funcția de transfer capitalurilor la nivelul imediat apropiat economiei reale și alimentând cu lichidități piețele. Orice impuls transmis piețelor prin *rețeaua* financiar-bancară, capătă răspuns și formă în manifestarea piețelor monetar-financiare. Alimentarea excesivă a piețelor și deopotrivă retragerea bruscă de pe piață fie nasc fluxuri continue de capital, (care irigă sub forma investițiilor directe sectorul economic sau sub forma plasamentelor temporare segmentul speculațiilor la termen), fie în sens invers, determină retrageri masive alimentând crize de lichidități pe piață.

Este deci evident că în ultimele decenii, *sistemul intermedierei financia-bancare* a căpătat un rol major în evoluția, echilibrul și adaptarea sistemului monetar și financiar

¹⁰ Holstrom B. , Tirole J., *Financial intermediation, loanable funds and the real sector*, Quaterly Jurnal of Economics, 1997

internațional la noile realități globale, marcând dinamic forțele piețelor și intervenind solidar sau izolat în denominarea unor variabile de flux.

Amplificarea importanței sectorului bancar la scară globală se datorează în primul rând fenomenului de *internaționalizare* și *globalizare* a relațiilor financiar-bancare¹¹. Din perspectiva sistemului băncilor comerciale, *internaționalizarea* vizează două componente, respectiv componenta instituțională – care se referă la plasarea de filiale sau sucursale pe teritoriul altor state și componenta funcțională care se manifestă prin efectuarea de tranzacții cu mai multe monede și participarea cu regularitate la diferite tranzacții internaționale. Fenomenul de *globalizare* a relațiilor financiar-bancare, vizează din punct de vedere instituțional dependența accentuată de contextul manifestărilor instituționale ale sistemului monetar financiar internațional și crearea de holding-uri, alianțe sau corporații financiare multinaționale. Din punct de vedere funcțional, fenomenul de globalizare are ca obiect dereglementarea și integrarea piețelor monetar financiare, intensificarea cooperării globale (mai ales în ceea ce privește supravegherea prudențială) și crearea rețelelor informatizate de tranzacționare instantanee în spațiu și timp.

În confruntarea cu efectele globalizării relațiilor monetar-financiare, activitatea financiar - bancară privată se bucură de o atenție sporită atât din partea autorităților monetare naționale cât și din partea comunității financiare internaționale, atât în ceea ce privește reglementarea și supravegherea prudențială, cât și în ceea ce privește protecția consumatorilor (a clienților), armonizarea sistemelor de evaluare a riscurilor, concurența politicilor de adecvare a capitalului.

Un exemplu pozitiv al implicării autorităților monetare în gestionarea fenomenelor monetar-financiare private este constituit, pe de o parte, de accentuarea cooperării internaționale în domeniul supravegherii prudențiale și, pe de altă parte, de implicarea autorităților financiar monetare în dezvoltarea unor suprastructuri sistemice de autoreglare și control pentru sistemul intermedierei financiare.

Astfel, **la nivel internațional**, ca urmare a cooperării și conlucrării continue și corective, a luat naștere *Acordul de la Basel* (1988) implementat deja în guvernarea unei

¹¹ Gust Marius, *Management bancar*, Ed. Independența Economică, Brăila, 1999

majorități semnificative a rețelelor financiar-bancare, a fost adoptat *Acordul Basel II* (2004) cu aplicare din 2006/2007, au fost promovate o serie de standarde și coduri de etică, privind comportamentul de piață sau aprecierea riscurilor sau elaborarea și analiza datelor financiar monetare la nivel internațional, au fost create o multitudine de alte forumuri de conlucrare internațională în acest sens (de remarcat activitatea *Financial Stability Forum*, FSF), au fost elaborate au fost instituite și armonizate forme de tranzacționare moderne (exemplu sistemul *TARGET* în Uniunea Europeană).

În ceea ce privește implicarea autorităților în inițierea cooperării sectorului public-privat la nivel internațional, este de remarcat promovarea unor forumuri internaționale, regionale sau naționale, care au ca obiect inițierea grupurilor de dialog între actorii de pe piețele de capital și autoritățile monetar financiare (exemplu *Grupul Consultativ privind Piețele de Capital*, CMCC). O serie de organisme, instituții sau agenții internaționale au promovat în ultimul deceniu un cadru global de dialog și consultare, între autorități și actorii pieței, favorizând prin aceasta stabilirea unui consens general privind politicile de supraveghere și reglementare a activității instituțiilor financiare în folosul echilibrului general și prevenirii derapajelor de sistem.

Din această perspectivă, se distinge activitatea regulatorie, extrem de importantă, prestată de Organizația Internațională de Reglementare a Piețelor de Valori (*International Organization of Securities Commissions*, IOSCO) care vizează atât cooperarea în reglementarea burselor de valori, cât și a piețelor derivate. Instituția a fost creată în anul 1983 la nivel regional (inter-american), lărgirea membrilor făcându-se progresiv din necesități obiective, astăzi organizația întrunind 181 de membri. În mai 2003, IOSCO a elaborat un prim set al principalelor obiective și principii recunoscute în reglementarea piețelor de valori (*Objectives and Principles of Security Regulation*), structurându-și recomandările (30 la număr), pe trei grupe de obiective strategice, respectiv: protecția investitorilor, transparența - echitatea - eficiența piețelor și reducerea riscurilor de sistem.

Un alt organism relevant este Asociația Internațională a Supravegherii Asigurărilor (*International Association of Insurance Supervisors*, IAIS), care are drept obiectiv promovarea cooperării în domeniul reglementării și supravegherii sectorului de

asigurare, devenit din ce în ce mai relevant, mai ales în urma adoptării instrumentelor derivate cu privire la asigurarea riscurilor financiare.

În ultimul deceniu, **la nivel național și regional** a crescut deci preocuparea pentru stimularea grupurilor de dialog și dezvoltarea unor suprastructuri sistemice de autoreglare și control al intermedierei financiare. Ca model al tendinței actuale, este de notorietate atitudinea Băncii Angliei, din inițiativa căreia a fost înființată Autoritatea pentru Servicii Financiare (*Financial Services Authorities*, FSA), creată în baza *Actului privind Piețele și Serviciile Financiare* din martie 2000, cu titlu de autoritate publică, non-guvernamentală, în domeniul elaborării *principiilor privind reglementarea serviciilor financiar bancare* (conform *Principles of Good Regulation*, 2003). Acest organism are ca obiective colectarea și publicarea de informații utile și relevante, privind practicile și evoluția instituțiilor de investiții și de credit, promovarea principiilor de protecție a consumatorilor de servicii de intermediere financiară, elaborarea de principii în reglementarea financiar-bancară (similar în USA organismului de pe lângă Rezervele Federale, *Federal Financial Institution Examination Council*, FFIEC). Inițiativa mediază politicile aplicate de autoritățile monetar-financiare la nivelul practicilor private de intermediere financiară, în sprijinul promovării unor relații financiare corecte, stabile și eficiente. În plan regulator, instituția are prerogative de autorizare și de reglementare a funcționării societăților ipotecare și de leasing (începând din 2004), a firmelor de asigurări și a societăților de investiții (începând din 2005), vizând colateral și controlul politicilor de atragere și gestionare a depozitelor de către sistemul băncilor comerciale și de derulare a activităților *retail*. De asemenea, implicarea acestei instituții vizează promovarea responsabilității sociale și a responsabilităților privitoare la mediu, în conceperea strategiilor și politicilor de afaceri, prin stimularea voluntariatului în angajamentele de protecție socială sau de mediu.

În Europa, exemplul Angliei nu este însă izolat, grație procesului de dereglementare tendința generală fiind evidentă, în sensul accentuării în creștere a controlului asupra calității serviciilor intermedierei financiare, reducerea riscurilor și protecția consumatorilor, extrapolând reglementările din sectorul băncilor comerciale spre întregul sector al intermedierei financiare, fie ele instituții de credit, societăți

investiționale, societăți de asigurări ori fonduri mutuale sau de pensii. Astfel la nivelul Uniunii Europene, ca organe specializate ale Comisiei Europene, funcționează începând cu anul 2002, Comitetul European de Reglementare a Burselor de Valori (*Committee of European Securities Regulators*), Comitetul European al Autorităților de Supraveghere Bancară (*Committee of European Banking Supervisors*) și Comitetul European de Supraveghere a Fondurilor de Pensii și Asigurări (*Committee of European Insurance and Occupation Pensions Supervisors*), întrunite în cadrul unui program comun de cooperare, începând cu anul 2005, *Joint Protocol on Cooperation*.

În S.U.A. cooperarea este instituită la nivel federal, supravegherea și reglementarea piețelor precum și armonizarea reglementărilor, respectiv politica de protecție a consumatorilor fiind realizate sub emblema Consiliului Federal pentru Examinarea Instituțiilor Financiare (*Federal Financial Institution Examination Council*, FFIEC), care întrunește structural într-un forum federal dirijat, o serie de agenții specializate cum ar fi: Corporația Federală pentru Asigurarea Depozitelor (*Federal Deposit Insurance Corporation*, FDIC), Asociația de Administrare a Fondurilor Mutuale (*National Credit Union Administration*, NCUA), Oficiul pentru Supraveghere economică (*Office of Thrift Supervision*, OTS).

Problemele sunt departe însă de a fi rezolvate. În prezent, vectorul intermediarii financiare transcede oricărui areal național și depășește practic orice autoritate de guvernare locală sau regională. Corporațiile bancare și societățile de investiții, au deschis sucursale sau filiale în majoritatea zonelor globului, tranzacțiile se realizează 24 de ore din 24, iar plățile se execută aproape instantaneu indiferent de valoare. Autoritatea băncilor centrale nu mai este suficientă și nici eficientă. Ne confruntăm cu o lipsă acută de autoritate în fața marilor holding-uri financiare, cu politici monetare sau fiscale relaxate, condiții de supraveghere prudentțială grevate de neglijare sau corupție din partea țărilor sărace sau în curs de dezvoltare, prea ocupate din păcate să atragă și să mulțumească pe toți acești „catalizatori” ai resurselor de capital¹².

¹² Popescu I., Bondrea A., Constantinescu M., *Globalizarea, mit și realitate*, Ed. Economică, 2004

Intervenția, respectiv contribuția autorităților și a forurilor de cooperare monetar-financiară, trebuie intensificate cu precădere în două direcții distincte. Prima direcție vizează delimitarea conceptuală a dereglementării și „articularea” segmentelor de intermediere financiară în mod armonizat, sub formă de standard la nivel internațional. A doua direcție este de natură tehnică și se referă la elaborarea și implementarea la scară globală a standardelor, codurilor și practicilor de intermediere, astfel încât să fie permisă supravegherea prudențială, determinarea semnelor de criză și concertarea intervențiilor.

Capitolul 3

Structura funcțională a Sistemului monetar financiar internațional

3.1 Reguli și mecanisme în funcționarea SMFI

În manifestarea lor izolată sau globală, agenții economiei financiare, agenții economici și autoritățile monetare, determină prin exprimarea comportamentului de piață, antrenarea componentei funcționale a sistemului monetar financiar internațional. Funcționarea sistemului este guvernată de reguli și mecanisme specifice, care determină menținerea conjuncturală sau determinată a echilibrului piețelor.

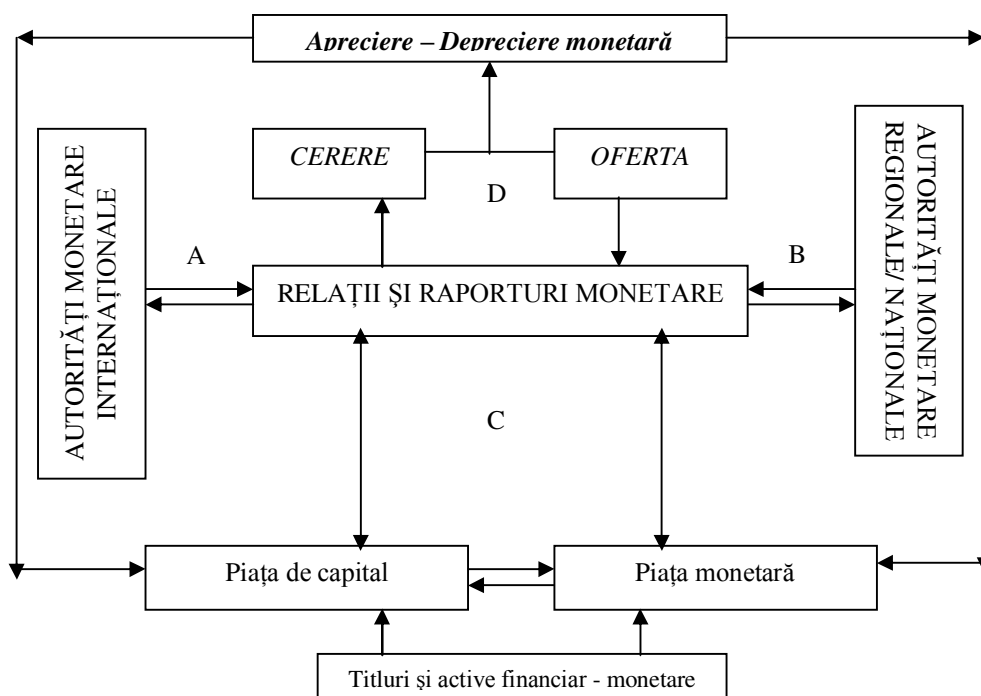


Fig. 3.1

În funcție de implicațiile și rolul exercitat în sfera funcționării sistemului monetar financiar internațional, distingem următoarele categorii de reguli și mecanisme, cu caracter funcțional:

- reguli și mecanisme *de promovare a cooperării* monetar-financiare;
- reguli și mecanisme *de guvernare, reglementare, supraveghere și control*;

- reguli și mecanisme *de funcționare a piețelor monetar-financiare*;
- reguli și mecanisme *de stabilire a raporturilor de schimb*.

În figura 3.1 este prezentat un model simplificat al relațiilor funcționale stabilite în cadrul sistemului, din perspectiva sintetică a raporturilor de schimb în termeni monetari și financiari.

Conform reprezentării din *figura 3.1*, principalele reguli și mecanisme vizează menținerea echilibrului monetar la nivel internațional și sunt explicate astfel:

- A. Relațiile notate cu **A** reprezintă *vectorul cooperării* care cuprinde acele acte, comportamente și atitudini care rezultă din cooperarea internațională în domeniul monetar și financiar, concretizate în reguli și mecanisme emise cu titlu de recomandare și adoptate prin agreare, cu privire la regimurile de schimb, reglementarea intermedierei financiare, politicile monetare și financiare aplicate, standardele de conduită, criteriile comune de evaluare a riscurilor sau asistență internațională. Actorii principali în stabilirea acestor raporturi de cooperare sunt autoritățile monetare internaționale care interacționează pe orizontală cu organismele de aceeași anvergură și vocație similară sau subsidiară iar pe verticală cu instituțiile și autoritățile cu vocație regională sau internațională precum și forumurile internaționale de cooperare sau grupurile internaționale de studiu și dialog.
- B. Relațiile notate cu **B** reprezintă *vectorul guvernării monetare*, care cuprinde totalitatea politicilor și strategiilor adoptate de autoritățile monetare naționale sau regionale pentru promovarea echilibrului monetar, controlul, promovarea și ajustarea regimurilor de schimb sau a aranjamentelor monetare, reglementarea, supravegherea și controlul relațiilor financiar-bancare, armonizarea comportamentului de piață în acord cu standardele și codurile funcționale emise de autoritățile monetare, grupurile de dialog sau alte organisme cu vocație supranațională. Analiza raportului dintre componentele A și B determină *calitatea actului de cooperare*, în sensul în care există sau nu și în ce grad, o asimilare și o aliniere la consensul global. Calitatea actului de cooperare

reflectă în final *gradul de globalizare și integrare* a relațiilor monetar financiare

- C. Relațiile notate cu **C** reprezintă *vectorul tranzacțiilor de piață* (vectorul *forțelor de piață*) și se referă, pe de o parte, la totalitatea manifestărilor monetar-financiare intervenite în dinamica pieței, atât la vedere (*spot*) cât și la termen (*futures*) și, pe de altă parte, la aparatul tehnic și ansamblul mecanismelor de tranzacționare specifice burselor de valori sau piețelor derivate. Vectorul tranzacțiilor de piață acționează într-un cadru eterogen, grevat de procesele de dereglementare și liberalizare a fluxurilor de capital și de caracteristicile de funcționare ale rețelelor de tranzacționare integrate și cu caracter global. Forțele de piață pot fi controlate doar din perspectiva conformității la cadrul general sau specific, (stabilit de jure sau de facto), al piețelor, prin prisma acceptării regulilor, standardelor și recomandărilor privind accesul și activitatea pe piețele monetar-financiare. Datorită complexității, comportamentul vectorului de piață nu poate fi însă gestionat izolat, ci doar global, prin întărirea supravegherii preventive și stabilirea unui cadru comun de reglementare în interesul global și prin concurența unui sistem centralizat de date, care să permită sesizarea timpurie a derapajelor pieței și intervenția concertată a autorităților monetare. Este ceea ce s-ar numi răspunsul piețelor la fenomenul de *globalizare* a relațiilor monetar-financiare, *prin integrare* la toate nivelurile.
- D. Relațiile notate cu **D** reprezintă *vectorul de reglare* a ansamblului de raporturi monetare și financiare, care intervin în dinamica de manifestare a piețelor integrate, înglobând ansamblul de comportamente, atitudini și reacții practice privind regimul și aranjamentele valutare practicate, volumul și structura fluxurilor internaționale de capital, valoarea creanțelor și a titlurilor tranzacționate, volumul și calitatea lichidităților internaționale, precum și suma forțelor coordonative și corective de intervenție pe piață a componentei de cooperare și guvernare monetară. Titlurile sunt emise inițial pe piața primară și tranzacționate ulterior pe piețele secundare, dând naștere unui flux al

capitalului născut din rațiunea investițiilor directe sau de portofoliu. Relațiile de schimb monetar sunt determinate de suma și sensul capitalurilor plasate, pe baza raportului cerere și ofertă, fără a se face însă o distincție clară între comportamentul investițional și cel speculativ. Efectul benefic al speculațiilor se regăsește pe termen scurt sub forma aprecierii valorii de piață a titlurilor conducând însă, pe termen lung, la creșterea volatilității piețelor și generarea de sincope în alimentarea cu lichidități a piețelor. Intervenția autorităților de cooperare și guvernare monetar-financiară se manifestă în sens regulator din rațiuni preventive sau corective privind ajustarea variabilelor de mediu și menținerea echilibrului global în funcționarea piețelor.

Schema simplificată a vectorilor care determină mecanismul de funcționare a sistemului monetar financiar internațional, poate fi reprezentată astfel:

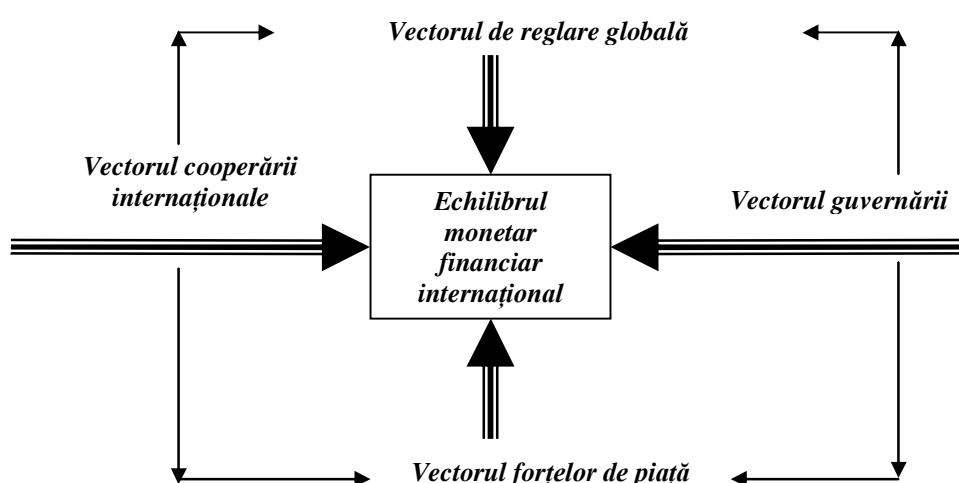


Fig. 3.2

Controlul efectelor rezultate din tendința de globalizare a relațiilor monetar financiare internaționale și de integrare a piețelor se regăsește pe agenda de lucru a organismelor monetar-financiare internaționale sau regionale sub diferite forme, de la măsuri practice până la dezbateri și forumuri de discuție și cooperare internațională.

Vectorul cooperării internaționale are în prim plan activitatea de notorietate a Fondului Monetar Internațional în ceea ce privește asigurarea echilibrului monetar și

financiar global și a Băncii Reglementelor Internaționale în ceea ce privește reglementarea activității bancare. Reprezentând expresia cea mai profundă a cooperării globale în plan monetar, pentru lărgirea perspectivei de ansamblu asupra stadiului coordonării sistemului monetar financiar internațional actual, se impune o analiză mai detaliată a activității F.M.I. în această direcție.

Fondul Monetar Internațional este autoritatea internațional recunoscută, cu prerogative asumate de garant al stabilității monetar-financiare mondiale; prin promovarea cooperării monetare internaționale, acordarea de asistență pentru echilibrarea balanțelor de plăți și asigurarea unui sistem stabil al ratelor de schimb prin medierea și armonizarea aranjamentelor valutare. Prevederile cele mai relevante în plan statutar, cu privire la stabilitatea monetară și financiară internațională, sunt cuprinse în articolul IV (*Obligations Regarding Exchange Arrangements*), articolul VIII (*General Obligations of Members - Avoidance of restrictions on current payments, Avoidance of discriminatory currency practices, Convertibility of foreign-held balances*) și articolul XIV (*Transitional Arrangements*)¹.

Statului fondului a fost amendat de 3 ori, respectiv în iulie 1969 (odată cu înființarea unității de cont DST), în aprilie 1978, (are loc introducerea noțiunii de aranjament valutar ca urmare a renunțării la etalonul aur și înlocuirea cursurilor paritare cu cursurile flotante) și respectiv în noiembrie 1992 (când sunt întărite practic prerogativele și autoritatea F.M.I., aprobându-se posibilitatea suspendării drepturilor – inclusiv dreptul de vot - statelor membre care nu respectă prevederile statutare ale fondului, excepție cele privitoare la DST). Primele două modificări vizează deci, în mod direct, regimul valutar și caracteristicile convertibilității, al treilea amendament fiind impus pentru întărirea autorității F.M.I. în guvernarea echilibrului monetar internațional. *Al patrulea amendament* a fost propus în anul 1997 și este nefinalizat până la această dată, acesta propunând o nouă alocare a DST în sumă de 21,4 miliarde de unități, în mod echitabil către toți membrii fondului, pornindu-se de la ideea că doar 141 de state din cele 184 de state membre au beneficiat la ultima alocare DST (1981), celelalte state nefiind membre la acea dată; din majoritatea necesară de 85%

¹ Meltzer Allan H. , *New Mandate for the IMF and World Bank*, Cato Jurnal, 2005

pentru adoptarea amendamentului au fost întrunite doar 77,3% așteptându-se, în prezent, decizia SUA în acest sens, (e de notorietate faptul că SUA deține un monopol al dreptului de veto în F.M.I., cota de voturi deținută permițându-i sa blocheze, practic, orice inițiativă).

În ceea ce privește aranjamentele valutare, F.M.I. are drept cadru de negociere, prevederile articolului IV din *Articles of Agreement*, care stabilesc obligațiile membrilor: de a promova un sistem monetar corect, în măsură să nu afecteze echilibrul general, de a evita manipularea cursurilor de schimb pe piața internațională, pentru a-și echilibra balanța de plăți sau pentru a obține avantaje neloiale asupra celorlalți parteneri în cadrul sistemului monetar internațional și de anunța în termen de 30 de zile orice modificare a aranjamentelor declarate și practicate. F.M.I. se obligă să conducă toate consultările cu membrii în ceea ce privește aranjamentele valutare adoptate, promovând corectitudinea concurențială și transparența acestora în consensul echilibrului general. *Aranjamentele valutare*, așa cum au fost definite prin amendamentul din anul 1976, se referă la modul în care este definită moneda națională și tipul de curs valutar promovat de autoritățile monetare. Astfel, flotabilitatea monedei proprii poate fi ancorată față de DST, față de un alt denominator (mai puțin aurul) sau poate fi rezultat al unui aranjament de grup, prin care sunt stabilite marje comune de fluctuație (exemplu ERM I și II din U.E.). Termenii sunt largi, membrii având dreptul de a stabili (conform ultimului punct din art.IV, secțiunea 2, lit.b), *orice alt aranjament* cu condiția ca acesta să fie public și să convină politicilor de reprezentare monetară a F.M.I., acest fapt sugerând ideea că amendamentul promovat în anul 1976 și aplicat începând din 1978, a introdus conceptul de aranjament valutar, în ideea revenirii într-un viitor apropiat la cursurile paritare, ajustabile dar stabile².

În absența unor noi amendamente pe această linie, progresele realizate în ultimele două decenii se referă doar la intensificarea consultărilor multilaterale, creșterea transparenței și la elaborarea unei metodologii comune cu privire la verificarea conformității în respectarea și aplicarea prevederilor articolului IV, concluziile fondului fiind publicate începând cu anul 1997, la cererea imperativă a membrilor, în documente

² Aglietta Michell, *The International Monetary Fund and the International Financial Architecture*, CEPII Paper Work No. 08, 2000

publice distincte, respectiv *Public Information Notice* (introdusă în anul 1997) și *Article IV Staff Reports*. Modul de desfășurare al consultărilor privește colectarea de date din domeniul fiscal, monetar și financiar și realizarea de studii, respectiv formularea de concluzii, pe baza informațiilor referitoare la politicile industriale, sociale, de mediu sau privitoare la forța de muncă cu implicații sau incidență asupra fenomenelor monetar-financiare și asupra rezultatelor macroeconomice.

În urma acestor consultări, fondul elaborează o serie de recomandări către guvernele țărilor în cauză, valorificând experiența globală a întregii comunități monetar-financiare internaționale, în favoarea membrilor săi. Introducerea și promovarea transparenței rezultatelor constatate și a recomandărilor efectuate în cadrul consultărilor întărește climatul de conlucrare internațională, aduce un plus de vigoare sistemului public de informare în folosul piețelor specifice și rezolvă problema accesului țărilor membre la experiența internațională rezultată din cooperarea globală privind echilibrul sistemului monetar financiar internațional.

În anul 1999, F.M.I. a lărgit programul de asistență privind stabilitatea monetară și financiară internațională, prin introducerea *Programului de Evaluare a Sectorului Financiar* (*Financial Sector Assessment Program*, FASP), derulat în colaborare cu Banca Mondială și concretizat prin evaluarea factorilor de risc financiar la care se expun țările membre, determinarea lacunelor de sistem și elaborarea, în sinteză, a unor rapoarte de analiză publice, cu ocazia consultărilor pe marginea articolului IV.

Articolul VIII coroborat cu articolul XIV, completează tabloul cooperării în sfera practicilor monetar-valutare, pe baza autorității fondului, definind practicile discriminatorii, evitarea restricțiilor privind plățile curente, convertibilitatea și cadrul general privind aplicarea unor aranjamente tranzitorii. În numele comunității internaționale, fondul este cel care emite rapoartele periodice asupra restricțiilor practicate, fiecare stat membru în cauză consultându-l anual, în vederea menținerii sau nu a acestor restricții. În nota actuală a evoluției fenomenului de globalizare și integrare economică, este notabilă importanța prevederilor articolului VIII, secțiunea 2, referitoare la convertibilitatea de cont curent, care vizează tocmai reglementarea cadrului de cooperare privind deschiderea economiilor, liberalizarea sistemului de prețuri, eliminarea

tuturor restricțiilor comerciale și necesitatea aplicării de unități de lucru similare în cazul promovării unei realități economice unice și globale. Dificultățile legate de adoptarea și implementarea prevederilor referitoare la articolul VIII sunt legate de gradul de adaptare a economiilor țărilor membre la procesul de liberalizare a fluxurilor de capital. Ca reacție la crizele de sistem manifestate în deceniul trecut și pentru a veni în sprijinul țărilor în dezvoltare, confruntate cu probleme reale privind implementarea prevederilor articolului VIII, în demersul de deschidere a economiilor și promovare a liberei circulații a capitalurilor, F.M.I. a introdus în anul 1997 *Facilitatea de Finanțare Extinsă*.

Ca formă a cooperării monetare, trebuie menționat rolul Drepturilor Speciale de Tragere, activ internațional de rezervă, introdus prin primul amendament al *Articles of Agreement* și promovat de F.M.I. începând cu anul 1969, sub formă de monedă de cont calculată ca valoare compozită dintr-un coș valutar format din cele mai importante valute (începând cu 1 ianuarie 2006 ponderile valutelor participante sunt: USD 44%, euro 34%, yen 11% și lira sterlină 11%). Rațiunea fundamentală a fost crearea unui denominator, altul decât aurul, ca pilon în asigurarea stabilității cursurilor valutare. În ultimii ani însă, D.S.T. a fost utilizat doar ca activ de rezervă pentru țările membre și a servit, în principal, doar ca unitate de cont pentru operațiunile specifice ale F.M.I. și ale altor organisme internaționale. DST este calculat, zilnic, funcție de cotația pe piața londoneză a celor 4 monede compozite și este exprimat în cotație directă față de dolar. Ideea centrării sistemului flotant pe un dominator universal, altul decât aurul, nu este nouă și nici nu a încetat să preocupe oamenii de știință și specialiștii în domeniul doctrinelor monetare. Preocupările recente au reluat teoria adoptării unui etalon monetar unic, justificând atitudinea F.M.I. cu privire la exercitarea unui rol viitor mult mai important al DST. Dovadă în acest sens este amplificarea tendințelor de integrare monetară și adoptarea unor monede regionale unice (cazul monedei euro sau pornind de la succesul european, ideea unei uniuni monetare asiatice).

Vectorul guvernării monetar-financiare se referă la nivelul tehnic al implementării deciziilor adoptate în procesul de cooperare internațională, la scară macroeconomică sau regională, pe baza activității autorităților monetare cu vocație națională sau regională. Acest vector are rolul de a asigura și promova la scară tehnic-

normativă dezvoltarea economică durabilă și echilibrul monetar și financiar național (sau regional după caz), prin intervenții directe și armonizate, în acord cu consensul cooperării supranaționale. La acest nivel au loc, practic, promovarea politicilor monetare și financiare internaționale (ajustarea la scară macroeconomică), și exercitarea funcțiunilor de guvernare monetară sub toate formele de manifestare – reglementare, supervizare, supraveghere și control, conducând la conectarea funcțională și integrarea subsistemelor naționale la sistemul monetar financiar internațional.

S-a consacrat ideea că băncile centrale sunt cele responsabile de elaborarea și aplicarea politicilor monetare macroeconomice, motiv pentru care, succesul liberalizării fluxurilor de capital și al deschiderii economiilor spre exterior, s-a fundamentat, în ultimele decenii, pe capacitatea acestora de răspuns la dinamica conjuncturii internaționale și pe eficiența reacției de adaptare particulară a economiilor pe care le guvernează la problemele interne și internaționale cu care se confruntă. Toate aspectele legate de inflație, șomaj și creștere economică trec prin „filtrul” măsurilor monetare și financiare aplicate de autoritățile monetare, respectiv controlul ratelor dobânzii și al rezervelor minime, ajustarea masei monetare, echilibrarea raporturilor de schimb sau diferite intervenții directe pe piață. Chemate să acționeze în numele politicii guvernului, băncile centrale urmăresc dezideratele fixate, acționând independent, uneori în lipsa unui dialog real cu participanții la fenomenul economic. Politica acestora este grevată de formula tehnică internațională de lucru, lipsind însă uneori consensul politic intern și reprezentarea interesului public național, independența conducând practic de multe ori la devierea lanțului de decizie și la aplicarea de corecții de tip „post” în detrimentul celor de tip „ante”. Această stare de fapt nu înseamnă că băncile centrale acționează haotic sau anarhic, ci presupune că nu întotdeauna măsurile acestora reprezintă o consecință a emanației consensului politic intern, în sensul în care specializarea și nu perspectiva de ansamblu, autoritatea și nu consensul, scurt cele care primează în formularea strategiilor de lucru și a instrumentelor de aplicat. În abordare socio-economică, acest lucru simbolizează, în final, neregăsirea în totalitate a interesului public sau privat în abordarea tehnică a băncii naționale și lipsa controlului „ante” asupra consecințelor socio-economice a politicilor aplicate.

La scară regională, din punct de vedere al conlucrării dintre puterea politică și banca centrală, Uniunea Europeană reprezintă un model de ajustare optimă a politicilor monetare la scară integrativă. Astfel *acquis*-ul comunitar, emanație întrunită a autorităților politice europene, elaborat prin aplicarea procesului de co-decizie, (îmbunătățit în anul 2001, prin Tratatul de la Nisa), conține o serie de reglementări cu privire la sistemul monetar și financiar european, emise sub formă de recomandări, respectiv directive, de către organisme specializate de consultare care funcționează, fie pe lângă Comisia Europeană (respectiv *Comitetul Economic și Social European* și *Comitetul pentru Regiuni*), fie în cadrul Consiliului European ca organe specializate (în cazul de față, Consiliul Economic și Financiar, *Economic and Financial Affairs Council*). Aceste directive europene, rezultat al consensului statelor membre, reprezintă de fapt cadrul de lucru pentru Sistemul European al Băncilor Centrale (conform art.8, Tratatul asupra Uniunii Europene), aplicarea tehnică a acestora fiind lăsată în grija Băncii Centrale Europene, care după consultarea băncilor centrale ale țărilor membre, aplică măsurile concrete de reglementare sub formă de regulamente, norme sau decizii.

Prin instituirea *funcțiunii de consultare* între instituțiile europene, conform art.4 din Statutul S.E.B.C. și al B.C.E. - *Advisory Functions* - cooperarea în domeniul monetar și financiar are două sensuri – „... *SEBC va fi consultat cu privire la orice inițiativă a comunității privind aria sa de competență și în demersul său normativ va lua în considerare toate opiniile instituțiilor Uniunii Europene și a autorităților naționale ...*”, în ceea ce privește sistemul monetar și financiar. Astfel lanțul co-deciziei acoperă consensual toate segmentele interesate – politic, social, cultural – interesul fiecărei componente regăsindu-se în practica instituțiilor specializate. Departe de a funcționa perfect, sistemul reglementării prin co-decizie este totuși de preferat aceluia închis și exclusiv de natură tehnică (exacerbarea perspectivei monetare). Sunt astfel luate în considerare, de fapt, toate variabilele de mediu referitoare la asigurarea echilibrului monetar și financiar în zonele integrate, conform principalelor teorii ale zonelor monetare optime pornind, fie de la mobilitatea forței de muncă și flexibilitatea salariilor (*Mundell*, 1961), fie de la gradul de deschidere a economiei (*McKinnon*, 1963) sau gradul

de diversificare a economiilor (Kenen, 1969)³. Analiza „ante” și dialogul social presupune calea rațională pentru ajustarea instrumentelor băncii centrale la interesul comunitar, în termeni ai economiei reale (creștere economică, stabilitate a prețurilor, raportul economiei/investiții, șomaj).

Dintre directivele europene de primă importanță în reglementarea funcționării sistemului monetar financiar european se remarcă următoarele acte normative (din categoria actelor normative secundare de tip „*acts in force*”): în domeniul activității bancare - prima și a doua directivă bancară 77/780/EEC și respectiv 89/646/EEC, amendate prin directivele 88/646/EEC, 95/26/EEC și 98/33/EEC, în domeniul sectorului de asigurări directiva 73/239/EEC și 92/49/EEC, în domeniul reglementării funcționării instituțiilor financiare și de investiții, directiva 93/22/EEC, în domeniul asigurării liberei circulații a capitalurilor directiva 88/361/EEC (implementată începând cu anul 1990) și directiva privind prevenirea abuzurilor pe piața financiară (2003/6/EC). În îndeplinirea acestor directive, B.C.E. a emis un ansamblu de decizii, regulamente sau puncte de vedere, grupate ca parte componentă a secțiunii 10 a *aquis*-ului comunitar - *Economic and Monetary Policy and Free Movement of Capital*. Dintre actele recent emise de B.C.E. în sfera politicilor monetare se evidențiază următoarele: *Tratatul de cooperare a B.C.E. cu băncile centrale ale țărilor din afara Euro-landului* din 1998, amendat în anul 2000 și 2004 prin actul 281/03, *Regulamentul privind instrumentele și procedurile de politică monetară utilizate în Eurosistem* ECB/2000/7, amendat prin deciziile ECB/2002/2, ECB/16/2003 și ECB/17/2005, *Regulamentul ECB/2003/9 privind aplicarea rezervelor minime* și *Regulamentul ECB/2005/16, privind funcționarea sistemului european de plăți TARGET*.

Astfel, măcar prezumtiv, având drept etalon funcționarea modelului european, autoritățile monetar-financiar internaționale ar putea iniția instituirea unui lanț al reglementării pe principiul codeciziei internaționale, la fel de bine conectat la realitățile social – economice mondiale, astfel încât, strategiile și politicile aplicate să depășească interesele de grup sau derapajele coruptive ale managementului de sistem și să se

³ Boyer R., *Mundell's International Economics, Adaptation and Debates*, IMF Papers, 2005

regăsească, deopotrivă, în proiecțiile strategice ale țărilor puternic industrializate dar și în aspirațiile țărilor în dezvoltare sau slab dezvoltate. În această idee, în ultimul deceniu, forumul cooperării monetare internaționale a demarat deja procesul lărgirii consensului iar punctele de vedere au vizat, cu precădere, evoluția statelor în dezvoltare și modul în care acestea pot depăși efectele negative ale dezechilibrelor pe termen scurt, declanșate de liberalizarea fluxurilor de capital.

Pornind de la manifestarea asimetrică a crizelor financiare, sensibilitatea accentuată a tinerelor piețe a impus crearea și conectarea componentelor la un sistem global de diseminare a datelor, dinamizarea consultărilor cu organismele monetare internaționale pentru generalizarea experienței mutuale („de grup”), acumulată din programele aplicate în diferite țări, instituirea și derularea unor programe privind depistarea și întărirea punctelor slabe din arhitectura financiar monetară, corelată cu acțiuni de corecție permanentă a derapajelor principalilor indicatori economici, în vederea asigurării unui climat sănătos și a unui echilibru macroeconomic pe termen lung.

3.2 Structura și funcționarea piețelor monetare și financiare

Cele mai concrete forme de manifestare a fenomenelor de globalizare și integrare economică se regăsesc la nivelul funcționării piețelor monetare și financiare internaționale, constituite adesea în puncte nodale fundamentale ale *sistemului forțelor de piață (networking nodes)*.

La nivel conceptual, *pieța monetar-financiară* reprezintă acea categorie sistemică care caracterizează, funcțional, ansamblul tranzacțiilor întrunite și determinate în timp și spațiu, de cererea și oferta de monedă, titluri, active financiare sau alte valori, având la bază un comportament economic deliberat cu rațiune investițional productivă, speculativă sau de acoperire a riscurilor. Piețele monetar-financiare reprezintă cadrul organizat, care conferă condițiile necesare ajustării ofertei pe seama cererii de active financiare, într-un moment prezent sau la termen, pe seama dinamicii calitative a raportului economisire/investiții, conducând la redistribuirea veniturilor realizate prin economisire sau pe seama creditării, prin propagarea capitalului din punctele cu excedent spre punctele cu deficit.

Totalitatea componentelor, condițiilor și variabilelor care acționează direct sau tangențial asupra dinamicii piețelor monetar-financiare, definesc funcțional *vectorul forțelor de piață*. Principalele mecanisme care pun în mișcare acest vector, constituindu-se în rațiuni ale comportamentului de piață, sunt: mecanismele comerciale, mecanismele speculative, mecanismele cursurilor valutare și mecanismele de acoperire a riscurilor.

Mecanismul comercial vizează, cu precădere, schimburile monetare adiacente pieței internaționale a mărfurilor (comportament comercial) și fluxurile de capital manifestate sub formă de investiții directe, în rațiunea de dezvoltare și extindere a proprietăților, prin acumulare de active productive (comportament economic). Dinamica manifestării acestor mecanisme este determinată de atitudinea și acțiunea actorilor de piață, în legătură cu dezvoltarea unor structuri economice care să genereze profit, mizând pe noțiunile tradiționale de randament, eficiență și progres tehnologic. Tranzacțiile sunt orientate către plasarea de capital pe seama investițiilor directe, fie pe piața primară, fie pe piața secundară și achiziționarea de titluri sau valori care să aducă avantaje pe termen mediu și lung. Pe termen scurt, logica mecanismului economic urmărește suma dividendelor anticipate a fi încasate la sfârșitul anului. Pe termen lung, logica se leagă de reinvestirea profitului obținut (strategie economică expansionistă) și majorarea intrinsecă a valorii titlurilor, predominând perspectiva pozitivă a unor profituri viitoare semnificative, care să asigure un randament superior și de durată al activelor.

Mecanismul speculativ are drept logică realizarea de acumulări suplimentare de capital pe seama diferențelor înregistrate între prețul fundamental (prețul real) și prețul de piață al titlurilor tranzacționate. Speculația reprezintă motorul formării și funcționării raporturilor de tranzacționare pe palierul pieței secundare și are la bază previziunea pe termen scurt privind comportamentul participanților, previziunea pe termen lung privind evoluția randamentului activelor și percepția asupra riscurilor asumate. Asimetria manifestată în aprecierea riscurilor, a randamentelor sau a comportamentului celorlalți participanți conduce la formarea unor prețuri de piață deviate față de prețul real al titlurilor, diferențele constituindu-se în pierderi sau câștiguri pentru alții, după caz.

Mecanismul cursurilor valutare face referire la calitatea flotantă a monedelor și are ca obiect comportamentele de piață pe care le determină caracteristicile regimurilor de schimb, variația cotațiilor sau anticipările privind calitatea raporturilor de schimb la termen pentru diferite valute.

Mecanismul de acoperire a riscurilor are ca obiect diminuarea spectrului de incertitudini pe seama preluării parțiale sau totale, de către instituții specializate, a răspunderii privind posibilele efecte negative la termen, în evoluția valorii titlurilor tranzacționate. Acest mecanism a condus la apariția pieței instrumentelor derivate și, implicit, la o mai bună repartizare „în adâncime” a riscului. Percepția asupra riscurilor este și ea asimetrică, iar gradul de incertitudine este dependent de caracteristicile comportamentale, viabilitatea informațiilor deținute și apetitul pentru risc al întreprinzătorilor. Intervenția asigurătorilor în sistemul de piață a condus la uniformizarea relativă a acestei percepții, permutând accentul pe analiza randamentelor activelor de portofoliu și pe intuiția actorilor de piață privind evoluția la termen a variabilelor de mediu.

Având în vedere cele trei mecanisme, funcționarea piețelor monetare și financiare se realizează simplificat conform următorului algoritm prezentat în figura 3.3.

Participanții la tranzacțiile de piață sunt fie agenți economici, fie persoane fizice, fie, după caz, instituții publice cu vocație națională, regională sau internațională. Aceste entități erijate în actori de piață, reprezintă în cazul cererii de titluri, agenți de plasare ai capitalurilor proprii dobândite, fie prin economisire, fie prin creditare, în căutare de randamente superioare ratelor de dobândă specifice sectorului bancar. În cazul ofertei de active financiare, aceste entități reprezintă subiecți emitenți de titluri sau valori mobiliare în căutare de capital, respectiv de forme diverse de creditare, superioare ca exigibilitate sau ca formă de lichiditate, oferind, în schimb, drepturi de proprietate sau promisiuni de cumpărare-răscumpărare, după caz. Intervenția directă, pe piață a tuturor acestor subiecți este dirijată prin sectorul intermedierei financiare, aceștia apelând la instituții specializate în tehnica tranzacționărilor pe piața monetar-financiară.

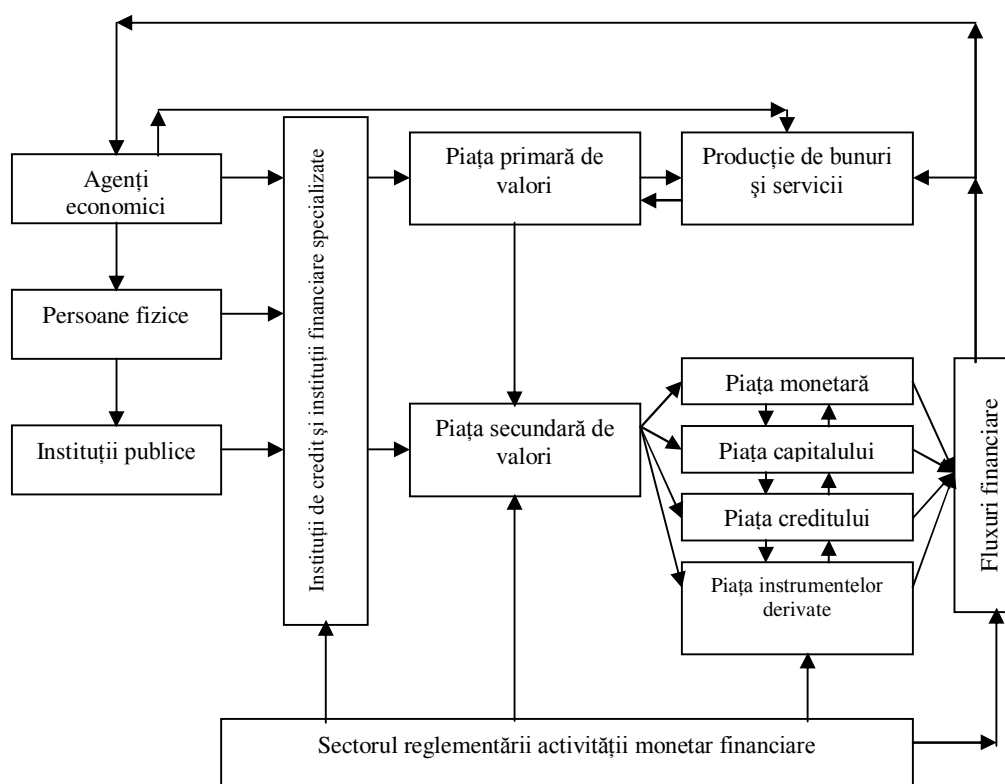


Fig. 3.3

Contactul direct dintre ofertanții și solicitanții de capital, respectiv de titluri și active financiare, nu este de cele mai multe ori posibil datorită, în principal, condițiilor obiective impuse de piață, denumite *condiții endogene* ale piețelor, cum ar fi: cadrul organizatoric specific, mecanismele și tehnicile de tranzacționare complicate și din ce în ce mai specializate, condițiile de eligibilitate stricte impuse la accesul pe piață, costurile ridicate de tranzacționare directă, crearea de carteluri financiare și monopolul unor instituții financiare asupra burselor⁴. Pe de altă parte, dificultatea racordării directe la fluxul de tranzacții pe piață se datorează și condițiilor subiective, denumite *condiții exogene*, cum ar fi: asimetria informațiilor și accesul limitat asupra complexului de date necesar adoptării unei decizii, greutățile întâmpinate în aprecierea valorii reale a titlurilor

⁴ Rujan O., Pârgaru I. *Economie internațională*, Ed. Economică, București, 2004

și în evaluarea riscurilor de portofoliu, necunoașterea suficientă a procedurilor și tehnicilor sau lipsa accesului nemijlocit la rețeaua de tranzacționare. Aceste condiții întrunite au creat fenomenul izolării agenților terminali ai cererii și ofertei de titluri, de ringul piețelor monetar-financiare, practic, forțele de piață manifestându-se predominant indirect, prin intermediul instituțiilor financiare specializate.

În termenii relației dintre investitori și instituțiile financiare specializate, decizia asupra criteriilor, formelor și tehnicilor de investiție poate să nu aparțină nici ea purtătorilor efectivi ai cererii și ofertei, în sensul în care intermediarii tranzacțiilor polarizează capitalurile, fixează un randament „*ex-ante*” și acționează pe cont propriu, independent sau mutual, în numele clienților lor. Această situație nu este neapărat un aspect negativ, decât în măsura în care fenomenul speculației este exacerbă, iar goana după randamentele promise clienților este absolutizată, această atitudine grevând notoriu asupra comportamentului de piață, în termenii lipsei de responsabilitate și a presiunii permanente exercitate asupra lichidităților pe piață. Deseori, un derapaj informațional sau o evaluare supraapreciată a activelor financiare poate conduce la declanșarea unor crize în avalanșă, intermediarii financiare părăsindu-și, fără echivoc, pozițiile poate chiar avantajoase, în favoarea preferinței pentru lichidități.

Pornind de la rolul asumat pe piețele financiar-monetare, **subiecții vectorului forței de piață** pot fi grupați în trei categorii distincte și anume: formatori de piață (market makers), agenți ai lichidității sau asigurători⁵.

În termeni generici, *formatorii de piață – market makers* – sunt acei agenți specializați care dețin informații și capacități suficiente pentru a anticipa trendul evoluției prețului de piață sau pentru a induce prin comportamentul lor o evoluție pozitivă sau negativă a cursurilor de referință ale activelor financiare, funcție de interesele și motivațiile formulate sau de riscurile percepute, având competența de a interpreta detaliile fine ale tendinței grupurilor similare și ale pieței în ansamblu. Crizele declanșate de comportamentul acestui tip de subiecți sunt cele mai virulente pentru că declanșează, prin comportamentul lor, o adevărată „isterie de piață”, unda de șoc propagându-se cu o viteză apreciabilă asupra tuturor segmentelor pieței, legăturile acestora cu sistemul

⁵ Aglietta Michel, *Macroeconomie financiară*, vol. II, Ed. C.N.I. „Coresi”, București, 2001

monetar financiar fiind dintre cele mai complexe și mai solide din punct de vedere al poziției față de lichidități.

Exemplul crizei de lichidități declanșate pe fondul cvasi-falimentului companiei americane *Long Term Capital Management* din septembrie 1998, este elocvent în acest sens. Pornind de la moratoriului apărut în 1998, grație crizei obligațiunilor GKO rusești (bonuri de tezaur pe termen scadent scurt emise în ruble), a fost declanșată o goană accelerată după lichidități, iar piața a fost confruntată cu renunțarea parțială la pozițiile dobândite în favoarea unor titluri de înalt randament (titluri de stat), acțiuni finanțate însă, în pripă, prin pârgheii ale îndatorării stabilite la un nivel foarte ridicat⁶. A fost, astfel, destabilizată întreaga structură de formare a prețurilor obligațiunilor de pe piață, iar finanțarea obligatorie a întreprinderilor a devenit imposibilă, totul antrenând, în avalanșă, lichidări forțate ale activelor în favoarea achiziției unor titluri de stat cu randament mult mai mare și risc de lichiditate mult mai redus. Situația a fost salvată doar prin intervenția Rezervelor Federale Americane, erijate în *împrumutător de ultimă instanță*, care au oferit garanțiile necesare lichidării pozițiilor la termen lung, liniștind, în acest fel, avalanșa de vânzări de titluri și goana după lichidități imediate. Reacția de piață a urmărit, de fapt, tocmai tendința agenților specializați și a derapat pe fondul neputinței formatorilor de a răspunde, în termen scurt, nevoilor de lichiditate a pieței, fenomenul degenerând într-o criză generalizată și o goană instinctivă pentru conservarea activelor proprii. E firesc atunci ca atenția vectorului de guvernare să se îndrepte cu precădere către supervizarea și controlul acestei categorii de subiecți.

În ceea ce privește *agenții lichidității*, aceștia cuprind, categorial, suma de participanți ocazionali sau permanenți la tranzacțiile de piață, care au ca principală caracteristică subordonarea exclusivă a interesului față de nevoia de lichiditate. Acești subiecți sunt numiți și „agenți zgomotoși” (*noisy traders*), tocmai datorită manifestărilor intempestive și imitative în derularea operațiunilor de piață, reacția lor permanentă conducând la amplificarea oricăror derapaje sau sincope ale lichidităților. Controlul acestei categorii este dificilă întrucât, pe de o parte, manifestările acesteia nu

⁶ Stiglitz Joseph, *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

sunt regulate iar, pe de altă parte, lipsa specializării face dificilă supravegherea și reglementarea intervenției lor pe piață.

Categoria *asigurătorilor* este constituită din totalitatea actorilor de pe piața instrumentelor derivate, implicați în procesul de alocare a riscurilor prin preluarea și redistribuirea costului incertitudinilor legate de evoluția variabilelor de mediu. Piața asigurătorilor a luat amploare în perioada anilor '80, odată cu debutul fenomenelor de integrare și globalizare a relațiilor monetar-financiare internaționale. În fapt, apariția sectorului asigurătorilor poate fi atribuit tendinței piețelor de autoreglare și de adaptare la noile condiții ale globalizării și integrării relațiilor monetar-financiare. În ciuda tehnicilor sofisticate și a instrumentelor derivate din ce în ce mai complexe, contribuția pieței de asigurare a riscurilor în asigurarea echilibrului monetar-financiar global este majoră, în sensul în care, preia, într-o măsură semnificativă, din tensiunea incertitudinii, calmând virulența reacțiilor de piață. Utilizarea contractelor la termen, *forward* sau *future*, precum și exercitarea de opțiuni *put* și *call*, de a vinde sau cumpăra la un anumit preț, într-un moment ales sau fixat, diversifică riscul tranzacțiilor și îl distribuie prin tranzacționare pe piața derivată, în adâncime, între utilizatori, pe baza lărgirii ecartului de timp impus între scadențe, depersonalizând astfel, întrucâtva, mobilul incertitudinii. Periculoasă este însă confuzia nuanțelor - produsele derivate nu reduc riscul, ci doar îl diversifică, îl segmentează și îl redistribuie la nivelul pieței.

Funcționarea mecanismelor de piață are ca mobil determinant calitatea de **lichiditate** a ansamblului întrunit de tranzacții. În termeni valorici, lichiditatea reprezintă cantitatea de monedă sau valori, necesară la un moment dat, pentru a stinge toate obligațiile rezultate din tranzacțiile încheiate într-un timp și spațiu determinat. În termeni calitativi, lichiditatea reprezintă acea stare a piețelor în care pot fi satisfăcute toate ordinele de lichidare a titlurilor financiare sau valorilor mobiliare, tranzacționate pe piață. Cum este greu de închipuit că, din punct de vedere cantitativ, ar putea exista pe piață la un moment dat acea sumă necesară lichidării tuturor titlurilor, analiza funcționării pieței monetar financiare face apel, în special, la latura calitativă a lichidității.

Lichiditatea piețelor are trei caracteristici interdependente între ele, respectiv lărgimea, profunzimea și rezistența⁷.

Lărgimea pieței depinde de volumul titlurilor tranzacționate și de numărul actorilor de pe piață, în sensul că, odată cu creșterea numărului agenților participanți, cresc și posibilitățile ca un titlu scos la vânzare să-și poată găsi un cumpărător la termenul și prețul impus de piață, (semnificația acestui indicator poate fi ușor ilustrată și explicată pe seama legii fundamentale privind rigiditatea ofertei și elasticitatea cererii).

Profunzimea pieței reprezintă gradul de variație maxim sau minim al prețului de piață, care permite sau nu, absorbția unui ordin scos la vânzare la o anumită valoare. Astfel, o profunzime ridicată face ca variațiile prețurilor să fie suficient de „elastice” astfel încât să nu perturbe echilibrul pieței, această situație convenind acelor formatori de piață semnificativi care doresc să-și restructureze portofoliile fără a fi ei înșiși afectați.

Rezistența piețelor se referă la viteza ajustării prețului de piață în momentul declanșării unor dezechilibre exogene, piața fiind capabilă să ingereze sau nu, cu rapiditate, informațiile primite și să afișeze un curs corect adaptat, prin care să se regăsească echilibrul și consensul de opinie al participanților la tranzacții. Noțiunile deja clasice de cursuri volatile sau cursuri înguste de piață fac referire tocmai la această trăsătură a lichidității.

Tranzacțiile sunt încheiate pe seama promisiunilor de randamente superioare sau dividende și dobânzi profitabile, piața monetar-financiară fiind guvernată, în mod informal, de acte comportamentale bazate exclusiv pe încredere. Încrederea nu se justifică însă, la nivel personal, disociat individual, ci se regăsește la nivel colectiv și global, fiind întărită, pe de o parte, de sistemul mutual de compensare și reglementare derulat de instituția bursei iar, pe de altă parte, de sistemul de supraveghere și reglementare instituit și coordonat la diferite niveluri, de autoritățile financiar-monetare.

Comportamentul speculativ se bazează, în general, pe diferențe ale prețului de piață față de prețul fundamental, definite în ecarturi de timp, investițiile de portofoliu regăsindu-se pe o scară a exigibilității, definite prin așteptarea unui nivel anticipat al

⁷ Aglietta Michel, *Macroeconomie financiară*, vol. I, Ed. C.N.I. „Coresi” , București, 2001

randamentului titlurilor⁸. Această scară a anticipărilor poate fi însă, deturnată prin diferite resorturi legate de informațiile vehiculate pe piață, percepția riscurilor, evoluția activelor în termeni reali (rezultatele întreprinderilor), trend-ul piețelor de mărfuri sau al piețelor paralele, rezultând, astfel, devieri de la comportamentul mutual clasic, bazat pe încredere. În acest caz, tendința întreprinzătorilor este să părăsească pozițiile deținute și să se angajeze într-o goană după lichidități, fenomen care declanșează, în cascadă, o isterie de piață și o cerere generalizată de vânzare. În momentul în care plățile nu mai pot fi onorate decât pe seama îndatorării masive, prin efectul de levier, se ajunge la o criză acută a lichidităților. Piața devine incoerentă și incapabilă să reacționeze și să se autoregleze, apariția împrumutătorului de ultimă instanță rămânând ultima soluție viabilă pentru ieșirea din impas. Reacția actorilor pieței privind conservarea portofoliului conduce deci, la adevărate crize funcționale de sistem.

În ultimele două decenii, cauzele care au declanșat comportamentul infidel al investitorilor au fost din cele mai diverse: supraevaluarea valorii de piață a activelor și exagerarea perspectivelor pozitive și subevaluarea riscurilor, lipsa informațiilor sau promovarea unui sistem asimetric de informare, evenimente sau impuneri economice semnificative de natura practicilor monetare naționale sau regionale, comportamentul hazardat al unor agenți speculativi „zgomotoși”, slăbiciunile sistemului bancar, evenimentele politice și sociale, dezastrele naturale sau ecologice cu influență în sfera economică.

Funcționarea piețelor se bazează deci, corelativ, pe responsabilitatea subiecților, un grad optim de lichiditate și un sistem eficient de supraveghere și intervenție din partea autorităților monetar-financiare, pentru a asigura o funcționare echilibrată a mecanismelor de schimb și compensare, în tranzacțiile cu titluri sau active financiare.

⁸ Teunissen Jan Just - *The Management of Global Financial Markets*, FONDAD, Hague,

3.3 Relația și rolul SMFI în economia mondială

Relația și rolul sistemului monetar financiar în economia mondială este raportată la contribuția acestuia în evoluția producției și comerțului la nivel global, explicația pornind de la perspectiva alimentării cu lichidități a nevoilor exprimate în derularea proceselor de producție, de repartiție și de consum din sfera economiei mondiale. Intensitatea cu care sistemului monetar financiar participă la creșterea economică și redistribuirea acumulărilor de capital, reflectă eficiența incidenței asupra sistemului economiei mondiale.

La nivelul piețelor monetar-financiare analiza efectelor produse asupra economiei mondiale pornește de la interpretarea noțiunii de eficiență funcțională. Astfel, cel puțin la nivel teoretic, eficiența piețelor monetar-financiare se manifestă în patru direcții diferite⁹, respectiv: eficiența informațională, eficiența în stabilirea valorii fundamentale, eficiența în domeniul diversificării riscurilor și eficiența procesului de alocare.

Eficiența informațională a piețelor se manifestă în condițiile prezenței unei forme simetrice de acces la informații, de aceeași calitate și fidelitate, pentru toți participanții la tranzacții și constă în posibilitatea anticipării cu precizie a efectelor informației asupra prețului și regăsirea acesteia în nivelul stabilit al tranzacțiilor. Ipoteza de lucru ar fi deci, asigurarea simetriei informațiilor în inputul analizei de piață, iar concluzia care conduce la eficiență informațională este legată de reflectarea fidelă a unităților de date în evoluția prețului pe piață, informațiile devenind irevocabil, variabile de mediu determinante.

Eficiența în stabilirea valorii fundamentale este posibilă doar în condițiile unei eficiențe informaționale rezonabile și se referă la capacitatea prețului de piață al activelor financiare de a reflecta valoarea fundamentală a titlului. Cu cât diferențele dintre valoarea de piață și valoarea fundamentală a titlurilor sunt mai mari, cu atât va fi mai virulent efectul speculativ, accentuând volatilitatea și instabilitatea piețelor, crescând sensibilitatea interactivă a acestora față de gradul de lichiditate pe termen scurt și lung. În mod ideal, eficiența valorii fundamentale presupune acel stadiu în care numai variația valorii reale a

⁹ Ibidem, op. cit.

titlurilor și numai informațiile pertinente cu privire evaluarea activelor, pot afecta variația prețului de piață pe termen lung.

Eficiența în domeniul diversificării riscului are ca obiectiv omogenizarea percepției privind riscul și analiza pieței prin considerarea întregului ansamblu informațional cu privire la variabilele de mediu, evaluarea randamentelor și variația prețului față de cel fundamental. Conform teoriei Arrow-Debrew „... *existența unei game complete de piețe concurențiale este necesară și suficientă pentru atingerea optimului în domeniul echilibrului...*”¹⁰. În această perspectivă, condiția pentru asigurarea eficienței este dezvoltarea de piețe concurențiale care să conducă la diversificarea riscurilor și distribuirea lor uniformă printr-un lanț succesiv de tehnici de acoperire. Apariția pieței paralele a instrumentelor derivate are sens în această logică, rolul considerat al acesteia în atenuarea reacțiilor de piață și gestionarea portofoliului de riscuri, fiind absolut justificat. În mod ideal, considerăm că echilibrul ar fi atins în momentul în care, față de piața tranzacțiilor bursiere, ar fi dezvoltat un ansamblu de piețe paralele derivate, care să preia riscul, să-l diversifice și să-l gestioneze atât de eficient, încât lanțul de propagare al efectelor de manifestare negativă, să fie suficient de segmentat, pentru a atenua șocul sau pentru a-l reloca total în afara ariei de manifestare a comportamentelor privind formarea prețului de piață. Doar în acest caz, evoluția piețelor se va rezuma la eficiența informațională și la echilibrul abaterilor prețului de piață față de prețul real, în termenii randamentelor reale ale activelor, preconizate pe termen scurt și lung.

Pe baza celor trei condiții legate de asigurarea unui flux echitabil, real și eficient de informații, stabilirea unui raport rezonabil dintre prețul pieței și prețul fundamental al activelor financiare precum și diversificarea, respectiv acoperirea „în adâncime”, a riscurilor comportate de decizia investițională de piață, se realizează **eficiența procesului de alocare** a capitalului ca factor ultim determinant al echilibrului piețelor monetar financiare internaționale. Eficiența procesului de relocare se referă la *calitatea fluxurilor financiare*, tributară după caz rațiunii economice sau speculative, aflată la baza comportamentului de piață. În *figura 3.4* este reprezentat modul de determinare a

¹⁰ Holstrom B. and Tirole J. – „*Financial intermediation, loanable funds and the real sector*”, Quarterly Journal of Economics, vol.62, nr.3, 1997

eficienței alocării, pornind de la cele două variante comportamentale de bază ale actorilor pieței, pe baza premiselor informaționale, de preț și de risc anterior amintite.

În prima situație, capitalul plasat provine, preponderent, din economisirile cu caracter social – privat (ale persoanelor fizice sau juridice nespecializate) iar acumulările sunt îndreptate spre investiții în zona pieței monetare sau financiare, care să asigure o performanță superioară plasamentelor bancare sub formă de depozit. Actorii de piață intervin, în acest caz, în mod direct pe piață, prin apelarea la intermediari, păstrându-și astfel puterea de decizie. Sumele alocate iau forma investițiilor directe sau de portofoliu *pe termen lung*, mizând, în dorința de creștere patrimonială, pe profituri viitoare rezultate din lărgirea, diversificarea sau eficientizarea procesului de producție, deci în legătură directă cu economia reală.

În cel de-al doilea caz, capitalul provine tot din economii ale privaților însă, manifestarea alocării nu vizează direct decizia investițională a acestora, ci trece prin filtrul instituțiilor financiare specializate. Astfel, în speranța unor câștiguri sau randamente superioare pe termen scurt, cei ce au economisit apelează la instituții specializate în plasamente pe piață. Aceste firme acționează în numele clienților lor, pe seama capitalului acumulat, prin exercitarea funcției de catalizatori de economii și desfășoară acțiuni cu preponderență speculative, urmărind, în permanență, obținerea de profit pe termen scurt, în vederea asigurării randamentelor promise. Iau naștere astfel fluxuri de tranzacție cu caracter speculativ, caracterizate printr-un grad de sensibilitate sporit față de nivelul lichidității pe piață.

Fie ei formatori de piață (*market makers*) sau simpli agenți speculativi (*noisy traders*), lichiditatea, respectiv perspectiva pe termen scurt, este principala calitate urmărită în fenomenul de alocare. Așadar, eficiența alocării capitalului este dată, pe de o parte de nivelul sensibilității piețelor monetar-financiare față de comportamentul și așteptările pe termen scurt ale participanților și, pe de altă parte, de preferința pentru câștiguri pe termen lung susținute de randamente economice superioare și ritmuri semnificative ale progresului tehnologic. Eficiența se exprimă, în prima situație, funcție de gradul de lichiditate al piețelor, iar în a doua situație, funcție de valorificarea productivă a capitalului și asigurarea de randamente economice superioare.

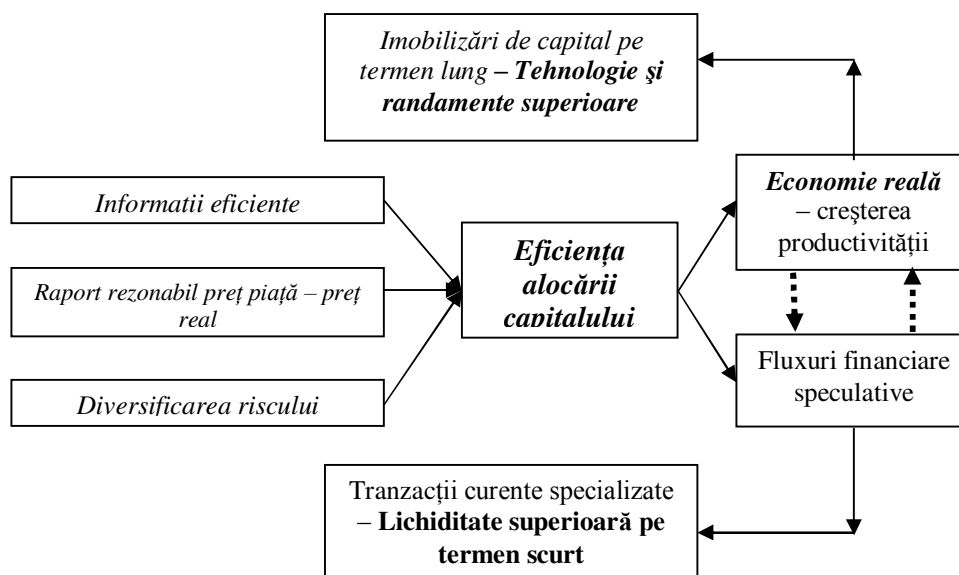


Fig. 3.4

Raportul calitativ care se stabilește între fluxurile financiare generatoare de valoare economică și progres tehnologic aferent economiei reale și fluxurile financiare speculative care acționează paralel, respectiv între capitalurile destinate economiei productive și capitalurile speculative, dau măsura eficienței alocării capitalului.

Piețele monetar-financiare sunt clasificate *după criteriul lichidității*, în piețe monetare (sunt tranzacționate titluri cu scadență mai mică de un an) sau piețe financiare (unde sunt tranzacționate titluri cu scadență peste un an), respectiv, *după criteriul noutății pe piață*, în piețe primare sau piețe secundare.

Piața primară reprezintă cea piață pe care sunt emise titlurile sau valorile mobiliare, în mod direct, pentru atragerea de capital de pe piața financiară, ca formă superioară de finanțare. Fluxul financiar, creat prin atragerea investițiilor directe de pe piața primară, este direct conectat la ansamblul economic productiv al economiei mondiale, în sensul că, aici, se realizează contactul efectiv al ofertei de capital cu cererea de capital din industrie sau sectorul de prestări servicii¹¹.

¹¹ Anghelache Gabriela, *Piața de capital. Caracteristici, evoluții și tranzacții*, Ed. Economică, București, 2004

Ca formă de finanțare, emiterea de titluri participative (acțiuni) sau de titluri purtătoare de dobândă (obligațiuni), reprezintă cea mai eficientă modalitate de ajustare a necesităților de lichidități ale întreprinderii, prin catalizarea resurselor financiare disponibile, pe seama unui comportament investițional sănătos din partea pieței. Rațiunea investițiilor pe piața primară este fundamentată pe următoarele considerente: dorința de însușire a unor randamente economice viitoare, superioare mediei ratelor dobânzii pe piață (în special pe seama *progresului tehnologic*), creșterea valorii de piață a titlurilor și obținerea de avantaje considerabile în urma tranzacționării pe piața secundară, preluarea controlului unor unități economice, evitarea barierelor investiționale impuse de statele naționale.

Deci, perspectiva comportamental – investițională poate fi una *economică*, bazată pe obținerea unor randamente superioare și realizarea de acumulări patrimoniale fundamentate prin active fizice, (acțiuni care conduc ulterior la alimentarea benefică cu capital a sistemului productiv din economia mondială) sau poate fi una pur *speculativă*, în măsura în care caracterul investiției este temporar și orientat spre avantaje previzionate pe termen scurt (creșteri spectaculoase ale cursului de piață bazate, fie pe inserții tehnologice, fie pe diferite informații de piață). Din partea agenților economici ofertanți de titluri, calitatea acestora este apreciată funcție de performanțele publicate și imaginile privind evoluțiile anterioare. Cu cât informațiile sunt mai simetrice, mai uniforme și mai complete, în măsura unui acces egal la aceste date, cu atât investitorii își pot forma o perspectivă mai fidelă a pieței și pot fi mult mai clari în formularea intențiilor de piață. Acea „*vămuire calitativă*” a capitalurilor, despre care aminteam ca opțiune în perceperea și controlul eficient al speculației ca fenomen global, acționează de facto la acest nivel, în sensul în care comportamentul investitorilor se autoreglează, conducând la o alocare justă a capitalurilor, pornind de la rațiunea economică aflată la bază. Astfel, se pot distinge mai multe situații conjuncturale elocvente în acest sens:

- dacă promisiunile întreprinderilor sunt orientate pe termen scurt, atunci investitorii deduc faptul că titlurile sunt emise pentru a acoperi o necesitate imediată de lichidități și intervin în măsura în care prevalează interesul diversificării portofoliului și perspectiva speculației pe piața secundară, pe seama variațiilor prețului de piață;

- dacă titlurile au valori de emisiune mai mari decât valoarea fundamentală, dar sunt emise pe termen lung, atunci investitorii pot sesiza caracterul strategic al mutațiilor și funcție de informațiile deținute și de finețea analizelor realizate, se pot erija în investitori direcți (rațiune valabilă mai ales în cazul unor întreprinderi noi pe piață), mizând pe performanțe economice pozitive, cu un randament sporit, pe seama progresului tehnologic. În acest caz, piața primară se alătură în mod absolut benefic fluxurilor de capital care alimentează inovația tehnologică, cel mai inedit și profitabil neofactor de producție;

- dacă titlurile sunt emise pe fondul aprecierii durabile a cursului de piață pentru valorile tranzacționate în numele aceleiași întreprinderi pe piața secundară, atunci investitorii mizează pe nevoile de restructurare sau de lărgire a spectrului de activități ale întreprinderilor și decid acumularea de proprietăți în schimbul capitalului propriu, alocând resurse, în fapt, pentru dezvoltarea unor cicluri de producție și pentru susținerea, în final a ritmului creșterii economice cu impact regional sau internațional.

În general, rațiunile sunt intuitive, iar ca urmare a funcționării raportului calitativ economii/investiții capitalul este distribuit sub o formă sau alta în circuitul economic, fiind absorbit integral, pe seama unor criteriilor economice clasice, referitoare fie la creșterea randamentelor, diversificarea producției, asigurarea de lichidități temporare, fie la promovarea inovației și progresului tehnologic.

Piața secundară, sub toate formele ei, s-a dezvoltat în paralel cu piața primară, rațiunea predominantă nefiind însă, realizarea de investiții, ci speculația. Din punctul de vedere al sistemului productiv mondial, principalele conexiuni ale pieței secundare cu economia reală sunt: atitudinea pozitivă a întreprinderilor cu privire la capitalizare și la nevoia de apreciere pe piață și incidența piețelor monetar-financiare asupra sectorului de intermediere financiară, din perspectiva alimentării economiei cu lichidități și gestionarea optimă a raportului economii/investiții.

Analiza sistemului monetar financiar în interdependențele manifestate față de toate componentele economiei mondiale, nu are însă, numai accepțiuni globale sau internaționale. Interacțiunea sistemului monetar financiar cu economia mondială se manifestă la fel de vizibil din punct de vedere funcțional și la o scară mai mică, respectiv

la nivelul impactului cu principalele variabile macroeconomice. Această relație este una dublă, consacrată în două direcții majore: aceea a cererii (*demand side*) și aceea a ofertei (*supply side*).

În ceea ce privește „*economia cererii*”, deciziile privind nivelul producției și al consumului depind fundamental de puterea financiară a agenților economici. Nivelurile mari de îndatorare, necorelate cu un flux al veniturilor consistent, pot limita capacitatea de absorbție a sectorului privat și fiind în măsură să înfrâneze expansiunea economică. Este interesant de remarcat faptul că fazele prin care trece o economie națională determină etape distincte în ceea ce privește calitatea percepției riscurilor. Astfel, în faza în care economiile sunt ajustate structural, prudența este maximă, apetitul pentru risc este minim, iar deciziile financiare sunt foarte bine fundamentate, mai ales din punct de vedere al îndatorării și randamentelor viitoare, puse permanent sub semnul întrebării. Odată însă cu creșterea nivelului economic, percepția riscurilor este treptat „insonorizată” (diminuată calitativ), iar pârghiile prudențiale relaxate, în special în ultimele etape ale definirii unui mediu economic puternic și viabil (valabil în special pentru economiile emergente sau în dezvoltare), perioada în care, la nivel macro, are loc o îmbunătățire a termenilor de schimb și a mediului economic. În această fază, sub presiunea forțelor de piață și a dinamicii economiei naționale, se manifestă tendința de a proiecta termenii afacerilor pornind de la experiențele recente pozitive, așteptările fiind prea optimiste, încurajând, în fapt, prin riscurile asumate, dezechilibre financiare reale. Este cazul crizei mexicane, al crizei argentinene sau chiar parțial al crizei asiatice când a fost constatată, fie umflarea artificială a valorii de piață a activelor, fie supraevaluarea capacității statului de a suporta efectele îndatorării pe termen scurt, pe fondul unor aprecieri mult prea optimiste privind randamentul viitor. Suprasolicitarea pârghiilor de îndatorare și devierea prea mare a prețului de piață față de posibilitățile economiei reale de a suporta, au repercutat, pe termen mediu și lung, într-un dezechilibru major, detronând definitiv efectele economice „efemere” pe termen scurt.

În ceea ce privește „*economia ofertei*”, sectorul monetar financiar se confruntă cu aceleași variabile de mediu ca și în cazul evoluției performanțelor economiei reale. Oferta de resurse monetar-financiare se manifestă, inițial, la nivel izolat și este redusă la

mediul intern, închis liberei circulații a capitalurilor. Interesul intermediarilor financiari se rezumă la concurența internă, randamentele sectorului privat propriu, concentrându-se mai puțin pe o politică expansionistă de investiții și mai mult pe puterea de economisire și investire a populației, promovând permanent analiza temeinică a riscurilor. Odată cu deschiderea economiilor în dezvoltare și liberalizarea fluxurilor de capital, sectorul financiar se trezește asaltat de presiuni externe, care fac să explodeze concurența și care forțează, în final, la o aliniere asimetrică a sectorului intermedierei de capital. Pe de o parte, neglijarea riscurilor în cazul forțelor financiare externe, determinată de necunoașterea totală a variabilelor de mediu și predominanța comportamentului speculativ (raportat la performanța impusă de investitori) și, pe de altă parte, imprudența excesivă a sectorului financiar intern forțat la aliniere prin exacerbarea fenomenelor concurențiale și eludarea criteriilor prudențiale tradiționale, în goana lor după investiții, conduc la crearea unei piețe extrem de volatile și sensibile. Goana speculativă după randamentele semnificative previzionate a fi înregistrate pe termen scurt în tinerele economii de piață, se transformă, la primul semn, într-un reflux de capital, sectorul financiar național sau regional rămânând izolat în fața presiunilor masive de lichiditate exercitate din exterior.

Prețul activelor joacă un rol esențial, atât pentru economia cererii, cât și pentru aceea a ofertei, fiind, în final, liantul de bază și uneori neglijat al relației dintre sistemul monetar financiar și economia mondială. În sens patrimonial, activele reale sunt reprezentate prin titluri sau valori emise și tranzacționate pe piețele monetar-financiare primare și secundare.

Dincolo de rațiunea speculativă pe termen scurt, acumularea are ca obiectiv final pe termen lung, majorarea sau extinderea drepturilor de proprietate, fie prin preluare directă a unor active, fie prin câștigarea unor drepturi de încasare a dividendelor sau a beneficiilor viitoare. Deciziile și strategiile sectorului privat sunt determinate de evoluția prețurilor activelor financiare și a activelor reale, evaluarea de piață a acestor valori încorporând, pe rând, toate așteptările excesiv de optimiste sau pesimiste ale participanților la tranzacțiile de piață. Evoluția prețurilor de piață a tuturor categoriilor de active, determinată, fie de cotațiile prețurilor negociate direct, fie de cotațiile bursiere,

este determinantă pentru relația sector privat – intermediari financiari, în sensul în care agenții economici primesc sau nu, resursele financiare de care au nevoie, sunt sau nu capabili să suporte șocurile economice, să-și dezvolte sau nu capacitățile de producție, și să asimileze sau doar să conserve rezultatele revoluției tehnologice mondiale. Rezultatele economice sunt, astfel, semnificativ influențate de atitudinea piețelor, dezechilibrele de informare, de alocare a capitalului sau de distribuire a riscurilor, repercutându-se asupra balanței naționale de plăți, termenilor de schimb valutar, asupra nivelului de creștere economică, ratei șomajului sau asupra nivelului prețurilor, ori asupra altor indicatori macroeconomici.

Capitolul 4

Noua arhitectură a Sistemului monetar financiar internațional în condițiile fenomenelor de integrare și globalizare

Globalizarea economică este, în mod cert, cel mai complex și mai radical fenomen al ultimului secol, în sensul în care, sub o formă sau alta, aceasta a monopolizat baza de raportare în explicarea transformărilor sociale, culturale, demografice sau economice globale contemporane. Fenomenul globalizării nu este inedit și nu reprezintă o invenție izolată din punct de vedere al formelor de manifestare, evoluția istorică a acestuia și devenirea până la consacrare, fiind dovada cea mai vie a prezenței și manifestărilor pregnante, în devenire și amplificare, a acestuia. Relocarea industriei, exportul tehnologic, dereglementarea piețelor financiare, liberalizarea circulației mărfurilor, serviciilor și capitalurilor, migrația forței de muncă, definirea unor zone integrate economic și financiar, sunt numai câteva din exemplele cele mai concrete, privind amploarea mutațiilor contemporane survenite în evoluția economică internațională a ultimului secol.

Din punct de vedere categorial, pornind de la simplu la complex, globalizarea economică reprezintă deopotrivă o stare și un fenomen¹. Globalizarea ca stare caracterizează acel stadiu în evoluția principalelor categorii determinate în care relațiile economice devin preponderent interdependente într-un sistem determinat, funcțional și instituțional la nivel supranațional. Ca și fenomen, globalizarea caracterizează un flux evolutiv istoric, reprezentat printr-o succesiune de stări, etape sau faze, care au ca direcție și finalitate o anumită calitate a relațiilor economice, culturale, politice sau sociale considerate în interdependența lor totală și complex determinată la nivel supranațional.

În acest context, globalizarea relațiilor monetar-financiare internaționale urmează trendul fenomenului universal al globalizării economice și face referire, pe de o parte, la integrarea relațiilor monetar-financiare la nivelul piețelor internaționale și, pe de altă

¹ Popescu I., Bondrea A., Constantinescu M. - *Globalizarea, mit și realitate*, Ed. Economică, București, 2004

parte, la universalizarea circulației fluxurilor monetar-financiare dincolo de granițele naționale.

Deși sesizabilă încă din timpurile începutului epocii moderne, marcată de internaționalizarea comerțului și diversificarea în paralel a metodelor de finanțare și a tehnicilor de plată la nivel internațional, globalizarea relațiilor monetar-financiare a devenit distinctă și pregnantă începând cu momentul căderii etalonului aur-devize și odată cu instituirea libertății pieței ca principiu fundamental în aranjamentul funcționării piețelor. Începând cu anul 1980, după impunerea funcțională a sistemului flotației libere a cursurilor valutare, are loc, odată cu asaltul opțiunii neoliberale și deschiderea economiilor, debutul liberalizării circulației capitalurilor, predominant spre țările Americii Latine și ale Asiei de Sud-Est. După un deceniu de dinamică monetar-financiară, comparația dintre cele două regiuni ale lumii, defavorabilă ca rezultate Americii de Sud, a condus la formularea, în anul 1990, a doctrinei „*Consensului de la Washington*” de către John Williamson.

În spiritul optimismului degajat de evoluția pozitivă a țărilor asiatice, acesta a sintetizat succesul înregistrat în acea zonă a lumii în 10 „*porunci magice*”, formulând, în acest fel, postulatul politicilor monetar-financiare, suficiente pentru a asigura succesul economic al piețelor emergente. Cele 10 șabloane doctrinare făceau referire la disciplina fiscală, calitatea cheltuielilor publice, reforma sistemului de taxe, liberalizarea ratei dobânzilor, liberalizarea comerțului, promovarea unui regim de schimb competitiv, liberalizarea fluxurilor de capital, dereglementarea financiară (eliminarea tuturor barierelor) și asigurarea integrității drepturilor de proprietate. Aceste concepte priveau deci, noțiuni de natură pur macroeconomică și nu erau noi ca idee și abordare, ci absolut similare cu teoriile unor mai vechi economiști - *Balassa* (1982), *Edwards* (1989) sau *Sachs* (1985) - în afara unei note excesiv de critice referitoare la lipsa de flexibilitate și hotărâre în abordarea liberală a pieței de către țările Americii Latine².

Încă de la început, comparația de la care a plecat emanația „*Consensului de la Washington*”, nu reprezenta un cumul de analize global fundamentate, ci, mai degrabă, un studiu izolat, pur scolastic și inequitabil, întrucât nu se făcea nici cea mai mică referire

² Levine Ross, *Finance and Growth*, NBER Working Paper, 2004

la problemele țărilor Africii, a căror situație, nu numai că nu se ameliorase în perioada de raportare, dar devenise din ce în ce mai dificilă, datoriile galopante ale acestora majorând decalajul deja existent față de țările puternic industrializate. Acest lucru nu ar fi fost însă evident negativ dacă ideile nu erau preluate cu maximă fidelitate și viteză extremă de către organismele monetar-financiare internaționale încântate de noua consonanță a panaceului universal (ne referim în mod special la F.M.I.). Neglijarea problemei sărăciei și omisiunea acesteia de pe lista de priorități din programele de asistență ale organismelor monetar-financiare internaționale a fost, pentru o lungă perioadă de timp, poate, principala sursă de agravare a radicalului economic în acea zonă a lumii, grija privind restituirile datoriilor rămânând singura prioritate vizată în referirile strategice la nivel înalt.

În altă ordine de idei, conceptele grupate în noua rețetă a succesului nu priveau însă, decât măsuri de nivel macroeconomic, fără a lua în considerare cu precizie contextul monetar, financiar și economic internațional, tendințele integraționiste, comportamentul speculativ al piețelor sau atitudinea creditorilor internaționali. Rețeta „dogmatismului de piață” nu conținea criterii anormale sau deviate de la logica performanței economice, în schimb, combinarea și aplicare unitară, exclusivă și exhaustivă a acestora a dat naștere unor incompatibilități de notorietate, care au aruncat piețele tinere în extrema liberalizării necontrolate. Criza mexicană (1994), criza asiatică (1997), criza rusească (1998), precum și crizele mai recente (Bolivia, 2001 sau Argentina, 2002), cumulate cu sincopile și derapajele țărilor aflate în tranziție în perioada 1990–2000, au venit să confirme neajunsurile doctrine ale „*Consensului de la Washington*” și au impus necesitatea reformulării ***fundamentalismului de piață***. Sintetic, teza consensului se baza pe trei piloni principali: privatizarea, liberalizarea piețelor și macrostabilizarea economică³. În ultimele două decenii, rând pe rând, absolutizarea uneia sau alteia dintre direcțiile principale a fost sancționată în termeni duri de evoluția specifică și particulară a unor regiuni economice emergente sau în tranziție.

Astfel, ***liberalizarea fluxurilor de capital*** a permis pătrunderea necontrolată a fluxurilor speculative pe piețele fragile și încă insuficient de bine adaptate ale țărilor în dezvoltare, efectul inițial pozitiv al receptării de capital fiind inversat, la primul semnal

³ Joseph Stiglitz – *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Editura Economică, București, 2003

negativ al pieței, retragerea și abandonarea pozițiilor obținute de investitori fiind rapidă și fără vreo posibilitate de contracarare din partea statelor. În cazul crizei asiatice (Thailanda, 1997), ajutorul consistent acordat de F.M.I. nu a făcut, atunci, decât să achite în mod indirect notele de plată ale creditorilor și să asigure, în acest fel, profiturile nete de natură speculativă ale acestora. Dintr-o perspectivă nu tocmai corectă, creditorii au fost puși înaintea debitorilor, indiferent dacă sumele datorate reprezentau câștiguri speculative. Comparăția între comportamentul Thailande, care a urmat fără clipire toate indicațiile F.M.I. și Malaezia, care și-a asumat răspunderea unor eventuale sancțiuni, acționând împotriva măsurilor solicitate de același organism, a condus la ideea că guvernul știe ce e mai bine pentru cetățenii săi, iar acțiunile sale de protejare a interesului național sunt mult mai eficiente decât rețetele universale recomandate de cei din afară. În această ordine de idei, s-a remarcat că, surprinzător, deși nu a avut acces la aceeași dimensiune a asistenței financiare din partea F.M.I., Malaezia a reușit să se reabiliteze într-un timp mult mai scurt (1997-1998), față de omoloagele sale asiatice, subordonate în plan tehnic „*Consensului de la Washington*”.

Macrostabilizarea economică, la rândul ei, a fost înțeleasă în special în termenii restricțiilor bugetare, ai controlului balanțelor comerciale sau ai controlului inflației, fără nici o legătură însă, cu indicatorii sociali ai nivelului de trai sau ai șomajului. În primul rând, asigurarea unei macrostabilități economice presupune asigurarea unui echilibru intern pe baza unor măsuri particulare, adoptate exclusiv funcție de condițiile interne și interesele proprii statelor naționale. Intervenția organismelor monetar-financiare internaționale în ajustarea indicatorilor macroeconomici pe seama acelorași măsuri, universal stabilite pentru toate economiile naționale, pune în umbră suveranitatea statului și libertatea lui de a alege ce e mai bine pentru cetățenii săi. În lipsa dialogului, senzația care se creează la nivel privat este aceea că reforma nu le aparține și, mult mai grav, nu-i reprezintă, denaturând, astfel, coeziunea socială și efortul colectiv în sensul ajustării performanțelor economice proprii.

După cum este bine știut, sunt momente în care inflația nu are un efect absolut negativ (perioadele de expansiune economică), deprecierea monedei naționale poate fi folositoare (depreciere competitivă) sau deficitul balanței comerciale nu reprezintă tocmai

un consum suplimentar defavorabil economiei (faza de re tehnologizare a industriei naționale). Sunt numai câteva exemple care nu neagă importanța macrostabilizării dar, care arată faptul că măsurile de macrostabilizare comportă particularități statice și dinamice majore de la o economie la alta, atât pe termen scurt, cât și pe termen mediu sau lung, acest lucru impunând, fără echivoc, permutarea politicilor organismelor monetar-financiare internaționale de pe poziția de normă universală și dictat, pe poziția de coordonare și asistență a procesului de guvernare a economiilor naționale. Strategia de prevenire este mult mai potrivită poziției globale a instituțiilor financiare, decât perspectiva implicării directe în rezolvarea problemelor economice particulare ale statelor.

În planul *privatizării*, problemele au fost de aceeași natură, indiferent dacă discuția vizează sectorul productiv sau cel al serviciilor financiare. Privatizarea, ca pilon al consensului, nu se referă în sens strict numai la schimbarea formei de proprietate și la garantarea drepturilor fundamentale, ci și la reglementarea relațiilor în plan concurențial, tratamentul sectoarelor strategice, funcționarea corporațiilor și accesul investițiilor străine directe, precum și la metodologia lichidării afacerilor, rezolvării litigiilor sau a falimentelor. Reducerea posibilităților statelor în ceea ce privește controlul industriei strategice proprii (energie, industria extractivă, comunicații, industria militară etc.) a condus la disfuncțiuni majore cu efecte sociale considerabile (prețuri de monopol), generate de alterarea drepturilor asupra sectoarelor strategice în favoarea unor conterne sau corporații internaționale, subordonate politic sub o formă sau alta intereselor unor țări puternic dezvoltate⁴. Acest lucru a putut fi observat, fără echivoc, în cazul țărilor în tranziție, care s-au adaptat cu greu și cu costuri sociale considerabile furiei procesului de privatizare. Nu ar fi poate nimic senzațional în acest aspect dacă toate aceste privatizări nu ar fi fost legate, sub o formă sau alta, de presiunile organismelor monetar-financiare internaționale.

În prezent, toate aceste state, care au acționat sub forța principiului cedării rapide a majorității activelor publice în administrare privată, fără o analiză suficientă, se

⁴ Ross Levine, *Finance and Growth*, NBER Working Paper, 2004

confruntă cu pierderea controlului asupra acestor sectoare strategice, căpătând, în schimb, un vector de presiune internă materializat prin generarea unor monopoluri de piață, cu efect direct asupra nivelului prețurilor interne la principalele categorii de utilități. Din perspectiva sectorului bancar, accesul liber al marilor corporații financiare pe piețele în dezvoltare sau în tranziție a avut două efecte semnificative: pe de o parte, mărirea presiunii asupra sistemului bancar intern, concretizată în relaxarea forțată a politicilor de evaluare a riscurilor de creditare și, pe de altă parte, în inhibarea micilor bănci, provocând, prin preluarea acestora reducerea accesului micilor întreprinzători la credite curente, marile trusturi financiare fiind interesate, în general, numai de afaceri majore cu randament maxim (în special acelea ale corporațiilor transnaționale).

Mizând numai pe aceste strategii, orientate fie pe liberalizarea financiară excesivă, fie pe privatizarea deliberată și insuficient fundamentată ori pe absolutizarea politicilor macroeconomice neadaptate realităților concrete, organismele monetar-financiare internaționale nu au fost în măsură, în ultimele două decenii, să contribuie efectiv la propagarea echitabilă a efectelor benefice ale globalizării economice la nivel mondial. La această stare de fapt a contribuit și lipsa de transparență în activitatea de asistență financiară, lipsa dialogului cu toți factorii răspunzători sau beneficiari ai reformelor fiind de natură a eroda încrederea și așa lipsită de consistență, față de gradul de reprezentare al politicilor și strategiilor acestor instituții cu rol global.

Începând cu anul 2000, odată cu însușirea criticilor avansate organismelor monetar-financiare internaționale, fie de specialiști de notorietate, fie de societatea civilă, guverne sau grupurile private de dialog, a luat naștere ideea centrării „*Consensului de la Washington*” pe rolul funcțional preventiv și coordonator al instituțiilor internaționale. Politicile de supraveghere și reglementare, instituirea unor foruri de cooperare internațională, antrenarea sectorului privat în procesul de guvernare a piețelor, fundamentarea unor politici comune de identificare, particularizarea și tratarea comună a problemelor globale, regăsirea consensului în acțiunea de armonizare a cooperării monetar financiare internaționale sau mărirea transparenței acțiunilor de asistență internațională, sunt numai câteva din inițiativele recente, care marchează „*reforma instituțională*” a începutului de mileniu.

Procesul este anevoios cel puțin din perspectiva birocrăției instituite la nivelul acestor instituții sau din punctul de vedere al ajustării dinamice a intereselor în jocurile de putere ale statelor puternic dezvoltate ale lumii. Cel puțin pentru început, este importantă recunoașterea limitelor și neajunsurilor înregistrate în istoricul politicilor și strategiilor aplicate, de natură a identifica principalele căi de urmat și demararea procesului de revizuire și reformare a sistemului monetar și financiar internațional, pornind de la vectorul guvernării marcat de globalitate.

Strategiile de adoptat, identificate în definirea „*noii arhitecturi*” monetar-financiare internaționale, pot fi grupate sintetic, fără pretenții exhaustive însă, în câteva direcții principale, exprimate prin noi atitudini și măsuri concrete cu privire la:

1. Controlul strict al procesului de liberalizare financiară, se referă la asigurarea independenței de acțiune a statelor națiune și la măsurile concrete din partea comunității internaționale în sprijinirea acestora, în demersul lor către liberalizarea fluxurilor de capital. Trebuie reformulată noțiunea capacității de răspuns a economiilor naționale, funcție de interesul și prioritățile cumulate ale acestora, cel puțin pe termen scurt și mediu. După cum s-a văzut deja, fragilitatea reacției de răspuns a piețelor în dezvoltare conduce la derapaje macroeconomice semnificative rezultate din raportul interactiv stabilit între sistemul financiar național și capitalurile speculative venite din exterior.

Reacția investitorilor nu ține cont, nici un moment, de interesul național al statelor și nu pune niciodată în fața randamentului activelor proprii, nici problemele sociale și nici valoarea reală pe termen lung a activelor sau pozițiilor deținute. Ecuația este simplă - optimismul inițial este debordant, bazat pe perspectivele în ameliorare degajate de succesele pe termen scurt ale economiilor în dezvoltare și va conduce imediat la atragerea de capital. Pe termen lung însă, grație presiunilor exercitate în oferta de credit devenită abundentă, relaxarea procedurilor de analiză a riscurilor va conduce la inversarea fluxurilor, proces declanșat, fie de comportamentul speculativ, fie de sancționarea decalajului prea mare dintre valoarea reală și cotația de piață a titlurilor, fenomen care conduce la prăbușirea, fără echivoc, a sistemului financiar național. Intervenția autorităților financiar monetare internaționale, în acest caz, nu va face decât să

alimenteze creditorii, reconstituind practic veniturile speculative ale acestora (exemplul crizei Rusiei din 1998).

Adecvarea riscului la structura capitalului, restricțiile impuse la accesul capitalului pe piețe, facilitarea procedurilor de reorganizare, faliment și lichidare a afacerilor, întărirea proceselor de supraveghere internă și crearea unui sistem intern prompt al reacției de răspuns în cazul apariției unor crize, reprezintă numai câteva din soluțiile punctuale agreate în prezent în forumul internațional de dialog. Până când piețele în dezvoltare devin suficient de puternice pentru a se autoregla ca formă de răspuns la sincopile de sistem, intervenția statului s-a demonstrat a fi salutară, eficientă și, în ciuda concepțiilor neo-liberale, este considerată singura care poate conduce, pe termen scurt, la diminuarea efectelor economice și sociale derivate din șocurile comportamentelor de piață.

2. Crearea unui sistem coerent de prevenire a crizelor monetar-financiare și de răspuns eficient în cazul declanșării acestora. Evident că este mult mai ușor să previi decât să repara sau să vindeci, mai ales în cazul acțiunii concrete pe piețe eterogene. Această responsabilitate cade în sarcina vectorului autorităților monetar-financiare internaționale, care au misiunea de a translați centrul de greutate al practicilor politice și strategice, de pe filiera intervenției directe și de ultimă instanță, pe făgașul anticipării oportune a evoluțiilor piețelor pe termen scurt sau mediu și prevenirii disfuncțiunilor de natură a genera crize locale sau generalizate de sistem.

Acest sistem de avertizare timpurie (*Early Warning System*) este mult mai important decât acțiunile ulterioare, în sensul în care acesta cuprinde și criterii referitoare la etalonul informațional simetric din și înspre piețe, pentru a asigura o informare corectă și o predictibilitate cel puțin relativă a comportamentului de piață. Introducerea rapoartelor de evaluare periodică, fie pe margine consultărilor privind unele articole din statutul F.M.I., fie pe marginea programelor de asistență, au efect benefic atâta timp cât ele sunt pertinente, transparente și accesibile tuturor cu precizarea termenilor utilizați și a criteriilor de evaluare, pentru a evita nașterea de confuzii și lansarea de informații asimetrice piețelor.

Promovarea unor programe de asistență propuse funcție de nevoile reale (de jos în sus) și urmărirea derulării acestora până la capăt (de sus în jos), pentru a conchide public modul lor de implementare în termenii efectelor și impactului real înregistrate, poate conduce la realizarea unui feed-back oportun și eficient, la depistarea slăbiciunilor sistemului monetar financiar și la propunerea de măsuri corective pertinente, rezultate din adaptarea cadrului specific național la zestrea practică și doctrinară acumulată din experiența organismelor monetar-financiare internaționale. Cumulul acestor vectori corectivi poate contribui, în mod eficient, la funcționarea sistemului de prevenire a crizelor, ținând cont de faptul că, mare parte din șocurile monetar-financiare contemporane au rezultat din sincope ale economiilor în dezvoltare și mai puțin din neajunsuri ale economiilor puternic dezvoltate.

3. Întărirea supravegherii și reglementării sectorului de intermediere financiară, reprezintă un proces de o importanță majoră, deja consacrat ca și obiectiv în planul priorităților pe agenda de lucru a instituțiilor monetar-financiare internaționale. Supravegherea prudențială, reglementarea conduitei prin promovarea de coduri armonizate și adecvarea structurii capitalului în aprecierea riscurilor, fac obiectul lucrărilor *Comitetului de la Basel*, importantă fiind, în ultimii ani, lărgirea forumului de discuții și cooperare în plan internațional, prin implicarea activă a unor instituții financiare publice sau private, membre ale grupului de dialog global.

Procesul de dereglementare financiară a impus lărgirea tradiționalului proces de supraveghere prudențială, dincolo de granițele clasice ale activității bancare. Odată cu creșterea gradului de întrepătrundere a sectorului de creditare cu sectorul instituțiilor investiționale și având în vedere crearea companiilor financiare multinaționale, care întrunesc funcțiuni complexe atât din sfera intermedierei cât și din sfera investițiilor, au fost create premisele reformulării rolului sistemului băncilor centrale și crearea unei cadru internațional de reglementare armonizat.

Sectorul intermedierei financiare, dincolo de rolul tradițional de catalizator al cererii și ofertei de capital și administrator al relației economii – investiții, poartă în prezent o mare parte din vina amplificării fenomenelor de speculație, în primul rând prin finanțarea indirectă a acestora, instituțiile de credit renunțând de cele mai multe ori, în

mod periculos, la urmărirea modului de utilizare a sumelor plasate unor clienți. Pe de altă parte, același sector, sub presiunea concurenței, dă uneori dovadă de un comportament hazardat, în sensul în care promite randamente superioare clienților săi, în scopuri comerciale și pe seama gestionării unui portofoliu cu grad ridicat de risc. În cazul țărilor în curs de dezvoltare, în care sectorul financiar bancar nu este atât de bine conturat și atât de puternic, toate aceste caracteristici comportamentale fac posibilă crearea unei stări de sensibilitate generalizată față de gradul de lichiditate, sincopile pe termen în scurt în alimentarea cu lichidități a piețelor creând probleme funcționale majore. Ca și în cazul Mexicului (1994), băncile se bazează pe o acțiune colectivă sau corporativă, neadecvată însă ca forță și amploare unui val masiv de retrageri speculative. Pe de altă parte, credința că în cazul unei crize, interesul marilor puteri în zonă va forța intervenția organismelor monetar-financiare internaționale, în calitate de împrumutător de ultimă instanță, face ca acest comportament pe piețele emergente să fie justificat.

În acest context, rolul reformulat al sistemului băncilor centrale, despre care aminteam, se referă la lărgirea sferei supravegherii financiar-bancare, creșterea gradului de cooperare internațională, armonizarea criteriilor privind aprecierea riscurilor, controlul capitalului speculativ și adoptarea unui sistem comun și eficient de anticipare, prevenire și acțiune împotriva crizelor financiare. Independența politicilor monetare aplicate presupune posibilitatea adaptării cadrului agreat internațional, în mod pertinent, la nevoile concrete ale fiecărei economii însă, este absolut necesară stabilirea unor criterii comune privind etica intervențiilor deliberate ale băncilor centrale, în vederea evitării deformării informațiilor necesare piețelor. Fără implementarea viabilă a acestui cod al conduitei, lipsa transparenței măsurilor aplicate de băncile centrale poate crea confuzii și poate altera calitatea informațiilor transmise piețelor.

4. *Ajustarea și adaptarea politicilor și strategiilor de asistență financiară funcție de interesele statelor națiune*, de nevoile proprii ale acestora și de realitățile concrete ale vectorilor economici naționali, reprezintă o opțiune deja aplicată de unele organisme monetar financiare internaționale, cum ar fi cazul Băncii Mondiale. Deși este absolut normal ca beneficiarul asistenței să fie în realitate și acela care propune proiectele și care stabilește prioritățile, funcție de realitățile proprii, acest lucru a stârnit o opoziție

semnificativă din partea sistemului birocratic, specific organismelor financiare internaționale. Influența strategică a acestor instituții asupra unor puncte cheie ale economiilor vizate, a creat posibilitatea coruperii sistemului până acolo încât, proiectele de asistență au devenit de multe ori condiționate de îndeplinirea anumitor acțiuni sau comportamente oferite la schimb sau în compensare de către țările asistate.

Asistența din partea organismelor monetar-financiare internaționale ar trebui să se rezume la identificarea unor probleme specifice, lansarea de propuneri, acordarea de asistență tehnică sau sprijin financiar direct sau controlul și corecția rezultatelor. În momentul în care instituția financiară este cea care propune și proiectele, se ocupă și de aplicare și răspunde și de verificarea rezultatelor, atunci sistemul poate degenera într-un conflict de interese, mai ales cunoscut fiind faptul că, în cadrul acestora, mare parte din funcționari, sunt reprezentanți promovați și susținuți de diferite grupuri de interese.

În ceea ce privește oportunitatea armonizării politicilor și strategiilor instituțiilor financiare cu interesul particular al statelor asistate, se pornește de la premisa că fiecare economie națională reprezintă o entitate subiectivă, cunoscută cel mai bine la nivel structural de înșiși participanții direcți la viața economică curentă. În această ordine de idei, singura impunere a programelor de asistență, dincolo de analiza firească a indicatorilor oportunității și eficienței proiectelor, ar trebui să vizeze impunerea unui cerc cât mai larg al dezbatelor, astfel încât, orice acțiune de recomandare să-și regăsească reprezentarea, atât în sectorul public, cât și în sectorul privat. În lipsa consensului pe plan național și regional, politicile organismelor internaționale au statut de imixtiune în politica națională, care fac rabat de la interesul colectivității nereprezentate, degenerând conflicte de interese și convulsii sociale.

Exemplul țărilor în tranziție este tipic pentru economiile care, în dorința unor fonduri de asistență sau a unor note bune din parte instituțiilor financiare internaționale care să le faciliteze accesul pe piețele de capital, subordonează întregul proces politicii autorităților monetare, neglijând, în mod agresiv, interesul întreprinzătorilor privați naționali. Astfel, sectorul privat și societatea civilă se trezesc excluși din sfera arcului decizional deși, în mod principal, aceștia reprezintă principalii beneficiari ai oricărui

reforme sau proiecte. Coeziunea socială, foarte importantă, în primul rând, pentru ameliorarea percepției fenomenului global în sine, poate fi obținută numai prin asigurarea transparenței totale și implicarea sectorului privat și a sectorului societății civile în dialogul dintre autoritățile monetare și instituțiile monetar financiare internaționale.

5. Promovarea și impunerea răspunderii guvernamentale, instituționale și private *pentru problemele globale*, reprezintă unul dintre dezideratele, nu neapărat de natură monetar-financiară însă, deosebit de importante ca implicații ale generalizării fenomenelor de globalizare și integrare economică. Ipoteza de lucru se referă la faptul că, prea des, procesul de globalizare este redus la forma sa economică și cu atât mai mult, datorită implicațiilor recente, la latura sa financiar-monetară. Sunt omise din discursul privitor la funcționarea coerentă și echilibrată a piețelor, tocmai noțiunile fundamentale care caracterizează globalizarea ca fenomen complex, nu numai economic, ci și social, cultural și politic.

Nu sunt luate în considerare, la adevărata relevanță pe scara axiologică, noțiunile care marchează sine-qua-non însăși succesul existenței umane. Astfel sunt neglijate, repetat sau diminuate în amploare și importanță, problemele mediului înconjurător, problema sărăciei și a asigurării minime decente a nivelului de trai pentru toți cetățenii lumii, problema toleranței culturale interetnice, protejarea valorilor spirituale ale popoarelor, combaterea criminalității și a terorismului, problemele politice și crizele generate de nereușitele cooperării internaționale. Globalizarea este un fenomen care privește, în ultimă instanță, oamenii și nu instituțiile, fiind bazat pe acceptare, toleranță și consens, ori aceste lucruri nu pot fi obținute prin impunerea supremației interesului economic în fața interesului social.

Răspunderea instituțiilor monetar-financiare internaționale incumbă generarea unui forum politic superior nivelului tehnic de coordonare prezent acum în vârful ierarhiei. Nu se poate vorbi de consens, pentru că prevalează impunerea și nu cooperarea, nu poate fi vorba de toleranță și acceptare pentru că prevalează concesiile celor slabi în fața celor puternici și nu ajutorul dezinteresat al marilor puteri pentru rezolvarea unor probleme globale. Ideea reprezentării de forțe raportată la contribuția statelor în programele de asistență nu are relevanță întrucât, sub o formă sau alta, nici un program de asistență

financiară nu este gratuit, în sensul că, mai devreme sau mai târziu, cetățenii asistați sunt nevoiți să returneze sub diferite forme sumele primite. De asemenea, zonele defavorizate geografic nu sunt mai puțin importante decât vestul Europei sau continentul american sau nu devenim interesați de conflictele dintr-o zonă decât dacă se întrevade un câștig substanțial din asta.

Conducerea politică a autorităților monetar-financiare este imperios necesară tocmai pentru crearea răspunderii privind rezolvarea problemelor globale. Exemplul inițiativei *Jubileu* demarată în anul 2000, privind anularea datoriilor țărilor cele mai sărace este cel mai potrivit exemplu pentru a explica necesitatea instituirii răspunderii prin arogarea prerogativelor decizionale unui for politic internațional. Cum ne putem imagina altfel, că F.M.I. ar putea accepta de la sine, anularea datoriilor țărilor cele mai sărace, așa cum a fost propus, tocmai pe seama lichidării unei cantități considerabile din rezerva sa de aur?

De asemenea, răspunderea politică colectivă și responsabilitatea forurilor internaționale de dialog ar trebui să fie cele care să dicteze imperativ companiilor transnaționale, stabilind condiții minim acceptabile în politicile de tratament economic sau investițional, astfel încât, să fie prezervate șanse egale pentru toate statele lumii, funcție de puterea și particularitățile interne ale acestora, pornind, fără echivoc, de la prioritatea protecției sociale și a protecției mediului în fața intereselor corporatiste.

Consecința acțiunii responsabile în funcționarea piețelor monetar-financiare ar fi regăsirea interesului investițional la nivel social și reducerea fenomenului speculativ ca formă preferată de afaceri, evitarea indifferenței față de consecințele sociale, politice sau culturale. Ideatic vorbind și doar ca forță a sugestiei, în condițiile fenomenelor de globalizare și integrare economică, piețele perfecte sunt acelea subordonate senzorial și responsabil necesităților economice, sociale, culturale sau politice globale.

6. Promovarea unui cadru eficient al cooperării, bazat pe principiile fundamentale ale transparenței, reprezentativității și armonizării intereselor la nivel global, reprezintă de fapt o leamă a dezideratului privind responsabilizarea politică a organismelor monetar-financiare internaționale. Procesul de atragere, administrare, alocare și control a resurselor comune, puse la dispoziția instituțiilor monetar-financiare internaționale

trebuie să fie unul transparent, puternic mediatizat, public și permanent corectat funcție de efectele și performanțele obținute.

Eficiența aplicării politicilor monetar-financiare poate deriva însă, numai din însușirea efectelor cooperării la toate nivelurile și este facil a fi obținută prin derogarea responsabilităților tehnice de aplicare a programelor de asistență către niveluri inferioare, de execuție, cu diminuarea corespunzătoare a birocrăției, formalismului și preferințelor pentru stereotipii. În acest sens, prin segmentarea procesului de asistență, ar fi reduse interferențele nocive dintre forul de elaborare a politicilor și strategiilor, apanaj al negocierilor permanente între instituții și membrii săi (de pe poziții egale) și sectorul executiv care intră în contact direct cu beneficiarii asistenței. Reducerea corupției nu poate fi realizată fără ruperea categorică a celor două sectoare - cel politic de acela de execuție – tehnicienii fiind în fapt chemați să aplice roadele consensului dintre părți în procesul de asistență, acționând ca simpli funcționari și nicidecum ca trimiși speciali ai unui for superior de supervizare și control.

Transparența deciziilor adoptate de instituțiile monetar-financiare internaționale poate conduce la mediatizare, iar mediatizarea la rândul ei poate conduce la controlul societății civile asupra a ceea ce se întâmplă cu adevărat, creând posibilitatea anulării corupției, dubiilor și suspiciunilor și contribuind la realizarea de corecții practice extrem de utile, pornind chiar de la gradul de reprezentativitate al consensului general. În măsura în care procesul de asistență este unul elaborat public, transparent și mediatizat, atunci societatea civilă va resimți importanța unui for global de guvernare și va veni în sprijinul acestuia prin agregarea unei stări benefice de coeziune socială la procesul de globalizare.

7. Reducerea sărăciei, promovarea protecției sociale și redistribuirea echitabilă a efectelor pozitive rezultate din globalizare, nu reprezintă cea din urmă prioritate a noii arhitecturi monetar-financiare internaționale, ci dimpotrivă, reprezintă, de fapt, postulatul care ar trebui să stea la baza oricărei ipoteze de lucru în elaborarea strategiilor organismelor monetar financiare internaționale. Reducerea sărăciei ar trebui să preocupe

orice sistem dornic de câștig măcar din perspectiva creării de noi piețe și diversificării portofoliului de clienți⁵.

În mod ideal, dar nu dogmatic, preocuparea esențială, pe termen lung, nu ar trebui să se refere la randamentul titlurilor pe piețele financiare ci, ar trebui să facă referire la contribuția finanțelor internaționale la progresul și bunăstarea generală. Măsura în care progresul este resimțit de toți oamenii lumii în cantități cel puțin similare, dacă nu identice, dă substanță și rațiune globală procesului de alocare justă a capitalului. Redistribuirea echitabilă a capitalurilor la nivel mondial va face ca de acest lucru să profite toate țările în mod egal iar efectele noii civilizații să fie resimțite, din est până în vest și din nord până în sud cu aceeași intensitate. Ecuația echității și a egalității de șanse este logică - economia reală are nevoie de resurse monetar-financiare, iar societatea are nevoie de efectele pozitive ale economiei. Factorul determinant care dă sens propagării efectelor pozitive și reducerii sărăciei la toate nivelurile, ține de relația economiei reale cu sistemul monetar-financiar internațional. Este, așadar, vital să recunoaștem, măcar teoretic, că finanțele internaționale au o eficiență socială rezonabilă atâta timp cât servesc economiei reale sau direct societății civile, fie prin generarea de locuri de muncă sau alocării investiționale ori caritabile în scopuri culturale, sociale, educative, demografice sau de mediu. În afara acestor lucruri, finanțele lucrează pentru ele însele, fără reprezentare sau finalitate socială, conducând, mai devreme sau mai târziu, la o izolare fără precedent.

Toate aceste principii astfel formulate, deși pe alocuri exprimate într-o notă prea idealistă, depășesc în amplitudine, finalitate și răspundere, cadrul strategic, politic și tehnic aplicat, până nu de mult, de către organismele monetar-financiare internaționale, adresându-se, în mod direct, efortului de adaptare a fenomenului monetar-financiar la dinamica fenomenului de globalizare și integrare economică. În acest sens, organismele monetar-financiare internaționale sunt chemate, ca printr-o reformulare a postulatelor fundamentate strict pe probleme macroeconomice și în favoarea exclusivă a capacității de autoreglare independentă a piețelor, să contribuie decisiv la asigurarea echilibrului funcțional și a armoniei instituționale la nivelul sistemului monetar financiar internațional.

⁵ Lombardi Domenico, *IMF's Role in Low-Income Countries – Issues and Challenges*, NBER Working Paper, 2005

BIBLIOGRAFIE SELECTIVĂ

- Aglietta Michel - *The International Monetary Fund and the International Financial Architecture*, CEPII Paper Work No. 08, 2000
- Aglietta Michel - *Macroeconomie financiară*, vol. I și II, Ed. C.N.I. „Coresi”, București, 2001
- Amitai Aviram - *Regulation by Networks*, Chicago Working Paper Series, 2003
- Andrew Brociner - *Europa monetară*, Ed. Institutului European, Iași 1999
- Anghelache Gabriela - *Piața de capital. Caracteristici, evoluții și tranzacții*, Ed. Economică, București, 2004
- Bari Ioan - *Globalizarea și probleme globale*, Ed. Economică, București, 2001
- Boyer R., Young W. - *Mundell's International Economics, Adaptation and Debates*, IMF Staff Papers, 2005
- Bran Paul - *Relații financiare și monetare internaționale*, Ed. Economică, București, 1995
- Brăilean Teodor - *Monetarismul în teoria și politica economică*, Institutul European, Iași, 1998
- Brunsvick Y., Danzin A. - *Naissance d'une civilisation. Le choc de mondialisation*, Ed. UNESCO, 1998
- Chabot Cristian - *Euro moneda europeană*, Ed. Teora, București, 2000
- Constantinescu M., - *Globalizarea, mit și realitate*, Ed. Economică,

-
- | | |
|------------------------|---|
| Popescu I., Bondrea A | București, 2004 |
| Coyle Diane | - <i>Guvernarea economiei mondiale</i> , Ed. Antet, București, 2000 |
| Crochane John | - <i>Financial Markets and Real Economy</i> , NBER Working Paper, 2005 |
| Davies R., Davies G | - <i>A Comparative Chronology of Money</i> , Ed. Cardiff, University of Wales Press, 1999 |
| Dăianu Daniel | - <i>Echilibrul economic și moneda</i> , Ed. Humanitas, București, 1993 |
| Dinu Marin (coord.) | - <i>Economie europeană</i> , Ed. Economică, București, 2004 |
| Doltu Contantin | - <i>Sisteme monetare contemporane</i> , Ed. Economică, București, 1997 |
| Dumitrescu S. (coord.) | - <i>Economie mondială</i> , Ed. Independența Economică, Brăila, 1998 |
| Dumitrescu S., Bal A | - <i>Economie mondială</i> , Ed. Economică, București, 2002 |
| Fred Bergsten | - <i>The Euro and the World Economy</i> , European Central Bank, Frankfurt, 2005 |
| Frederic Teulon | - <i>Sistemul monetar internațional</i> , Ed. Institutului European, Iași 1997 |
| Gaftoniuc Simona | - <i>Finanțe internaționale</i> , Ed. Economică, București, 2000 |
| Genereaux Jacques | - <i>Politici economice</i> , Ed. Institutului European, Iași 1998 |

-
- | | |
|----------------------------|--|
| Gust Mihai (coord.) | - <i>Management bancar</i> , Ed. Independența Economică, Brăila, 1999 |
| Holstrom B., Tirole J | - <i>Financial intermediation, loanable funds and the real sector</i> , Quaterly Jurnal of Economics, 1997 |
| Ionescu C. Lucian (coord.) | - <i>Economia si rolul băncilor</i> , vol.I și II, Ed.Economică, București, 1997 |
| Ionescu C. Lucian (coord.) | - <i>Macroeconomie și economie internațională</i> , IBR, București, 1998/1999 |
| Ionescu C. Lucian (coord.) | - <i>Piețe monetar - financiare</i> , IBR, București, 2000 |
| Ionescu C. Lucian (coord.) | - <i>Instituții și activități financiar-bancare</i> , IBR, București, 2000 |
| Isaic-Maniu Al. (coord.) | - <i>Macroeconomie și analiză macroeconomică</i> , Ed. Independența Economică, Brăila, 1996 |
| Korten David | - <i>Corporațiile conduc lumea</i> , Ed. Samizdat, București, 1995 |
| Lombardi Domenico | - <i>IMF's Role in Low-Income Countries – Issues and Challenges</i> , NBER Working Paper, Cambridge, 2005 |
| Meltzer Allan H | - <i>New Mandate for the IMF and World Bank</i> , Cato Jurnal, 2005 |
| Merton R., Bodie Z. | - <i>The Design of Financial System</i> , IMF Working Paper, 2005 |
| Rischarh Jean-Francois | - <i>Al doisprezecelea ceas. 20 de probleme globale – 20 de ani pentru a le rezolva</i> , Institutul Bancar Român, Ed. Millenium Tres, București, 2004 |

- Ross Levine - *Finance and Growth*, NBER Working Paper, 2004
- Rujan O., Pârgaru I. - *Economie internațională*, Ed. Economică, București, 2004
- Săvoiu Vasile - *Banca centrală și sistemele de plăți de interes național*, Ed. Enciclopedică, București, 1998
- Stiglitz Joseph - *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002
- Strange Susan - *Retragerea statului. Difuziunea puterii în economia mondială*, Ed. Trei, București, 2002
- Sylla R., Wright E. - *Networks and Financial Systems*, Business History Conference, New York, 2004
- Teunissen Jan Just - *The Management of Global Financial Markets*, FONDAD, Hague, 2000
- *** - *Response to the Challenges of Globalisation*, Working Document for European Commission, Bruxelles, 2002
- *** - *International Financial Architecture*, Information Note by World Bank Staff, Washington, 2005
- *** - *International Standards: Strengthening Surveillance, Domestic Institutions, and International Markets*, Note by World Bank Staff, Washington, 2005

Publicații periodice on-line sau site-uri de prezentare a informațiilor:

*** www.imf.org
*** www.worldbank.org
*** www.bis.org
*** www.ecb.int
*** www.ebrd.org
*** www.eib.org
*** www.abd.org
*** www.bnr.ro
*** www.ibd.org
*** www.unctad.org
*** www.nber.org